3. JAHRGANG 24. Februar 1927 NUMMER 8

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

4 u. R.

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

ALLIANZ

Prämieneinnahme 133 131 392 RM
Kapital u. Reserven 128 000 000 RM
der vereinigten Gesellschaften im Jahre 1925

Allianz Lebensversicherungsbank A.-G.

Versicherungsbestand Ende 1926 mehr als 500 Mill. RM
29 % Versichertendividende

Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe i. B.

Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-A.-G. in Berlin

Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg

Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin

Kraft Versicherungs-A.-G. des Automobilclubs von Deutschland in Berlin

Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Gesellschaft in Weimar

Versicherungen aller Art.



HAPAG
Fjord- und Polarfahrten

n. d. Nordkap u. Spitzbergen bis an die Grenze des ewigen Eises m. d. 20000 Tons großen deutschen Dreischraubenluxusdampfern „Reliance" und „Resolute"

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen nur erste Klasse

1. Reise vom 3. Juli bis 26. Juli 1927 (D. „Reliance")
2. Reise vom 17. Juli bis 9. Aug. 1927 (D. „Resolute")

Fahrpreis für jede Reise und Person von Reichsmark 800.— aufwärts.

Interessenten erhalten Auskünfte und Drucksachen kostenlos durch die



Hamburg-Amerika Linie
Hamburg 1, Alsterdamm 25

und die Reisebüros und Vertretungen an allen größeren Plätzen des In- und Auslandes.

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt
Giroguthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Eilüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
★ Vereinigt mit „PLUTUS" ★
3. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 24. FEBRUAR 1927 NUMMER 8

Der Wirtschaftskrieg mit Polen



Polens wirtschaftliche Rückständigkeit erfordert eine staatliche Politik produktiver Investitionen. Statt dessen wird das Land mit hohen Militärlasten und einem schädlichen Protektionismus belastet. Während Polen als Agrarland seine Industrie zu schützen sucht, schützt der Industriestaat Deutschland seine Landwirtschaft. Statt zu einer gegenseitigen Ergänzung kommt es zu einer gegenseitigen Absperrung. Der Zollkrieg schädigt zwar zurzeit Deutschland mehr als Polen; auf lange Sicht gesehen werden jedoch Polens Verluste größer sein als die Deutschlands. Eine baldige Verständigung beider Länder ist dringend zu wünschen.

I.

Die gefährliche Verschärfung, die in den deutsch-polnischen Beziehungen während der letzten Woche eingetreten ist, legt den Wunsch nahe, sich über die wirtschaftlichen Beziehungen der beiden Länder genaue Rechenschaft zu geben. Der Zustand des „*Handelskriegs*", in den wir nach dem jähen Abbruch der Verhandlungen noch tiefer hineingeraten sind, als wir es schon vorher leider waren, wird seiner ökonomischen Bedeutung nach noch wenig verstanden. Auch über die *natürlichen* Bedingungen, unter denen die deutsch-polnischen Wirtschaftsbeziehungen stehen und notwendigerweise stehen müssen, herrscht noch wenig Klarheit.

Betrachtet man die Entwicklung der polnischen Wirtschaft seit dem Friedensschluß, so zeigt sich, wie schwer es ist, politischen Gebilden einen wirtschaftlichen Inhalt zu geben. Die Teilgebiete Rußlands, Österreichs und Deutschlands, die in dem neuen polnischen Staat vereinigt sind, sind noch immer nicht zusammengewachsen. Nicht einmal auf dem Gebiete der *Gesetzgebung* war es bisher möglich, zu einer Einheitlichkeit zu gelangen. Die entscheidende Schwierigkeit für dieses Land, das in hervorragendem Maße noch ein *Agrarland* ist, liegt darin, daß es durch den Friedensvertrag in die Rolle einer *militärischen Großmacht* hineingedrängt und so mit einem Heeresbudget belastet worden ist, das weit über die Kräfte der zahlungsfähigen Gebietsteile hinausgeht. Solche zahlungsfähigen Gebietsteile sind im Grunde nur die alten polnischen *Textilzentren*, das oberschlesische und anschließende Dombrowaer *Kohlenrevier*, in geringerem Ausmaße die von *Deutschland* abgetretenen Agrarprovinzen. Das übrige Polen mit seiner starken kleinbäuerlichen Bevölkerung, die nach Lebenshaltung und Wirtschaftsweise noch mittelalterlichen Zuschnitts ist, das vom Polenklub der österreichischen Monarchie fast stets nur unter dem Gesichtspunkt der Erhaltung alter Feudalverhältnisse behandelte *Galizien* mit seinen *versiegenden Petroleumquellen* (die Produktion an Petroleumrohöl ist im Laufe der Nachkriegszeit um zwei Drittel zurückgegangen) stellen Gebiete dar, die laufend Zuschüsse für ihre weitere wirtschaftliche Entwicklung erfordern.

Der polnische Handelsminister hat kürzlich an einigen Beispielen zu zeigen versucht, wie *rückständig* Polen noch sei. Der *Geldumlauf* betrage in Polen weniger als 20 schweiz. Franken pro Kopf der Bevölkerung, während er in Holland fast das Zwölffache erreiche. In bezug auf die Anzahl der *Postsendungen* stehe Polen an 26. Stelle in der Welt, hinsichtlich der Zahl der Fernsprechstellen an 24. Stelle. Sein Wegenetz wie das gesamte *Verkehrssystem* seien rückständig, seine städtischen Einrichtungen seien mangelhaft, auf dem Gebiete der *Elektrifizierung* stehe es weit hinter der übrigen Welt zurück. Polens Arbeit müsse daher den Charakter von Investierungen haben, und man müsse von Grund auf mit dem Bau beginnen.

II.

Dieses Land, in dem man sich bei den maßgebenden Stellen in so hohem Maße bewußt ist, wie wichtig *Auslandskapital* für die Erfüllung all der großen Aufgaben ist, die für Polens Existenzfähigkeit unbedingt gelöst werden müssen, hat einen *Zolltarif* errichtet, der nächst dem russischen und dem spanischen wohl der höchste in Europa sein dürfte. Die verhältnismäßig unbedeutende polnische Industrie hat es mit ihrem Appell an die nationalen Instinkte, die stets die törichteste Schutzzollpolitik zu akklamieren pflegen, und vielleicht mit gröberen Mitteln den politischen Parteien gegenüber verstanden, diesem Agrarlande ein *industrielles Hochschutzzollsystem* aufzuerlegen, das für all die großen Aufgaben, die in Polen zu lösen sind, hinderlich sein muß. Mit vollem Recht hat der amerikanische Sachverständige Prof. *Kemmerer* den Vorwurf erhoben, daß Polens Handelspolitik nicht nur der europäischen Wirtschaft, sondern sogar seinen eigenen Interessen schädlich sei.

Immerhin sind auch in Polen die *agrarischen Interessen* stark genug, um wenigstens nach außen hin Berücksichtigung zu fordern. So kommt es, daß Polen bei Handelsvertragsverhandlungen an seinem Schutzzollsystem zugunsten der Industrie festzuhalten sucht und sich vornehmlich für Agrarprodukte den ausländischen Markt zu öffnen strebt.

Bei Deutschland liegt es bekanntlich in umgekehrter Richtung ähnlich. Deutschland, das große Industrieland, nimmt die Last hoher Agrarzölle auf sich, sucht diese in ihrer Höhe bei allen Handelsvertragsverhandlungen durchzusetzen und wünscht gleichzeitig, seinen Export an Industriewaren zu entwickeln. Schon vor einem Jahr haben wir an dieser Stelle auf die Widersinnigkeiten dieser sich durchkreuzenden Politik der beiden Länder hingewiesen (vgl. Jahrg. 2, Nr. 8, S. 250). Immerhin hatte sich vor Ausbruch des polnischen Zollkrieges eine Entwicklung angebahnt, in der Polen als Lieferant von Lebensmitteln und Rohstoffen eine nicht unerhebliche Rolle für Deutschland zu spielen begann und Deutschland einen recht erheblichen Export an Industriewaren nach Polen durchzuführen vermochte. Polen war *eines der wichtigsten Absatzgebiete Deutschlands* geworden. Gleichzeitig wurde Deutschland in recht erheblichem Umfange zum *Kreditgeber der polnischen* Wirtschaft. Genauere Zahlen hierüber liegen selbstverständlich nicht vor, doch wird man unterstellen dürfen, daß es sich um einen Betrag von mehr als 100 Mill. RM, handelte, den Polen beim Ausbruch des Zollkrieges an Deutschland schuldete.

III.

Seit der *deutsch-polnische Zollkrieg* im Juni 1925 auf beiden Seiten mit großer Schärfe eröffnet wurde, hat sich politisch viel geändert. Deutschland und Polen sind beide Völkerbundsmitglieder, und die deutsch-französische Annäherung hat die Gegensatzstellung Deutschlands zum französischen Bündnissystem in Europa abgemildert. Nichtsdestoweniger hat die Spannung in den außenpolitischen Beziehungen zwischen Deutschland und Polen nicht nachgelassen. Dennoch gelang es im Laufe der Verhandlungen, eine Fülle von Einzelfragen, deren Ungelöstheit bisher dem deutsch-polnischen Verhältnis geschadet hatte, in Einzelverträgen zu lösen, und Anfang Januar 1927 ging man eher mit einem leichten Optimismus an die schwierigen Verhandlungen heran. Der Leiter der Verhandlungen, Staatssekretär *Lewald*, betonte in einem Interview mit der oberschlesischen Presse das ehrliche Bestreben Deutschlands, zu einem Abschluß der Verhandlungen zu gelangen, und konnte darauf verweisen, daß in einigen schwierigen Fragen deutsche Zugeständnisse gemacht seien, die die Aussicht auf einen Abschluß günstiger erscheinen ließen. Acht Tage später wurde offiziös mitgeteilt, daß in der schwierigen Frage des *Niederlassungsrechts* eine gewisse Annäherung stattgefunden habe.

Zu dieser Zeit begann aber auch schon die Intrige, die zum Abbruch der Verhandlungen geführt hat. Bei einer oberschlesischen Gesellschaft suchte ein polnischer Direktor vier deutsche Mitdirektoren auf dem Wege der Ausweisung aus dem polnischen Staatsgebiete los zu werden, und die gefügige ponische Bürokratie verfügte die Ausweisung, — ein Verfahren, das zur Entfernung deutscher Unternehmer und leitender Angestellter schon wiederholt angewandt worden war. Daraufhin erfolgte der *Abbruch der Verhandlungen seitens Deutschlands*, und der polnischen Regierung wurde der Vorschlag unterbreitet, diese dornigen Fragen zunächst allein zum Gegenstand der Verhandlungen zu machen. Die polnische Regierung hat diesen Vorschlag abgelehnt, und es ist zurzeit völlig unübersehbar, wann die deutsch-polnischen Verhandlungen weitergeführt werden können. Die *Ablehnung von Sonderverhandlungen durch Polen* dürfte damit begründet werden, daß tatsächlich nur deutsche Wünsche in dieser Angelegenheit vorliegen und die polnische Regierung für etwaige Zugeständnisse Konzessionen auf anderen Gebieten erlangen will.

In der Diskussion über diesen Vorfall ist die grundsätzliche Frage des modernen *Fremdenrechts* aufgeworfen worden. Die Polen betonen, daß ein Handelsvertrag nicht den Anlaß dazu geben dürfe, Änderungen der polnischen Gesetzgebung zu erzwingen, die zweifellos nationalistisch und fremdenfeindlich ist. Von deutscher Seite wird dagegen betont, daß deutschen Staatsbürgern, vor allem deutschen Kaufleuten, grundsätzlich die Möglichkeit unbeschränkter wirtschaftlicher Betätigung und dementsprechend weitgehende Rechte für Einreise und Aufenthalt in Polen gegeben werden müßten, da ohne solche Zugeständnisse der wirtschaftliche Wert anderer Zugeständnisse höchst fragwürdig sei. Zweifellos ist hier der deutsche Standpunkt begründet; dies ändert nichts daran, daß der Abbruch der — wie gesagt, an sich nicht aussichtslosen — deutsch-polnischen Handelsvertragsverhandlungen für die deutsche Wirtschaft von schmerzlichen Folgen begleitet ist.

IV.

Die *Wichtigkeit des polnischen Marktes* für unsere Wirtschaft ist wiederholt von verschiedenen Seiten betont worden. Man hat berechnet, daß durch den Verlust des polnischen Marktes 80 000 oder gar über 100 000 deutsche Arbeiter arbeitslos geworden seien. Den Rückgang des deutsch-polnischen Handelsverkehrs zeigen die Zahlen mit großer Deutlichkeit. Während im ersten Halbjahr 1925 die *polnische Einfuhr nach Deutschland* rund 290 Mill. RM. betrug, betrug sie in der ersten Hälfte 1926 nur noch rund 130 Mill. RM. Die *deutsche Ausfuhr nach Polen* (ausschließlich der Baumwolldurchfuhr) betrug 1925 im ersten Halbjahr rund 260 Mill. RM., 1926 rund 86 Mill. RM. Es ist also unverkennbar, die deutsche Ausfuhr etwas stärker zurückgegangen als die polnische Einfuhr. Wie erheblich der Rückgang für einzelne Warengruppen ist, mag eine Gegenüberstellung der deutschen *Maschinenausfuhr* nach Polen

in den beiden ersten Halbjahren 1925 und 1926 zeigen. Sie betrug dem Werte nach (in Mill. RM.)

bei	*1. Halbjahr 1925*	*1. Halbjahr 1926*
Lokomotiven usw.	0,5	0,1
Textilmaschinen	5,3	1,0
Werkzeugmaschinen	3,0	0,9
landwirtschaftl. Maschinen	2,1	0,8
sonstigen Maschinen	10,8	3,8
	21,7	6,6

(Hier, wie bei allen anderen Außenhandelszahlen, ist die deutsche Außenhandelsstatistik zugrundegelegt, und zwar sind die Zahlen, die von ihr für Polen und Danzig getrennt gegeben werden, zusammengezogen worden, weil Danzig als Teil der polnischen Zollunion wider Willen am deutsch-polnischen Zollkrieg teilnehmen muß).

Von diesen Zahlen ausgehend, erscheint es berechtigt, zu sagen, daß der *deutsche Exportausfall* durch den Zollkrieg rund 350 Mill. RM. jährlich beträgt; der polnische Exportausfall ist etwa 10% geringer. Es erscheint freilich wichtig, festzustellen, daß es Polen möglich gewesen ist *(genau so wie auch Deutschland)*, auf anderen Gebieten *diesen Ausfall wieder wettzumachen.* Nach Ausführungen des polnischen Wirtschaftsministers ist im Jahre 1926 im Verhältnis zu 1925 der polnische Export nach England um 125%, nach Belgien um 24%, nach Dänemark um 140%, nach Finnland um 100%, nach Spanien um 800%, nach Schweden um 460%, nach Norwegen um 130% gesteigert worden. Wenn auch diese Zahlen infolge des englischen Streiks und des starken polnischen Kohlenexports besonders günstig waren, kann doch kaum ein Zweifel daran bestehen, daß Polen den Verlust des deutschen Marktes zu einem nicht unerheblichen Teil kompensieren konnte.

V.

Nach *Fortfall des polnischen Kohlenkontingents* von 500 000 t monatlich hat schon 1925 der *deutsch-oberschlesische Steinkohlenbergbau* seine Förderung und seinen Inlandsabsatz fast genau um die entsprechende Menge steigern können. Dagegen war es schon 1925, also unter den ungünstigen Bedingungen des unter dem Druck der englischen Subvention stehenden Weltkohlenmarkts, für den *ostoberschlesischen Kohlenbergbau* möglich, mit Hilfe der polnischen Verkehrspolitik teilweise *Ersatz* für den fortgefallenen deutschen Markt zu finden. Dabei wurde wenigstens teilweise dieser Ersatz auf Kosten des Kohlenexports des Ruhrgebietes in Skandinavien gefunden; der Gewinn für den deutsch-oberschlesischen Kohlenbergbau hat also einen Verlust für den Ruhrkohlenbergbau mit sich gebracht. Dementsprechend scheint die deutsch-polnische Kohlenfrage erheblich an Bedeutung verloren zu haben. Das gleiche gilt auch für die *polnische Holzeinfuhr.* Obgleich für die strittigen Positionen völlige Zollfreiheit von deutscher Seite nicht bewilligt worden ist — zu dem agrarischen Widerstand treten hier die fiskalischen Interessen der Länder, die die größten Waldbesitzer Deutschlands sind, — dürfte das *Zugeständnis der Vorkriegszölle,* das von deutscher Seite gemacht worden ist, die Polen schließlich befriedigen. Anders steht es dagegen mit den Zugeständnissen hinsichtlich der Einfuhr von *Schweinen und Schweinefleisch;* hier wurden nur Kontingente bewilligt, von denen die Polen insbesondere die Bildung eines preisdrückenden deutschen Einkaufsmonopols befürchten.

Andererseits finden die *deutschen Wünsche* in Polen nur wenig Gegenliebe. Auf dem Gebiete der *Maschineneinfuhr* sind zwar von Polen grundsätzlich sehr weitgehende Zollermäßigungen vorgenommen worden, von denen freilich Deutschland zur Zeit keinen Nutzen hat, und Erleichterungen sind wohl mit Sicherheit auch für *künstliche Düngemittel* zu erwarten. Besondere Schwierigkeiten wird dagegen immer das Gebiet der *Textilien* machen. Alles in allem scheint die Annahme berechtigt zu sein, daß die Hauptschwierigkeiten heute nicht mehr so sehr auf dem *handelspolitischen* als auf dem eigentlichen *politischen* Gebiete liegen. Die handelspolitischen Fragen erscheinen jedenfalls *leichter* lösbar als *noch vor Jahresfrist.* Dies liegt nicht so sehr daran, daß man beiderseits *zu Konzessionen bereit* geworden ist, sondern vor allem daran, daß im Laufe von mehr als anderthalb Jahren eine gewisse *Interessenverlagerung* eingetreten ist und dementsprechend die Dringlichkeit der Interessentenforderungen nachgelassen hat. Auch widersinnigen Zollmauern paßt sich die Wirtschaft an, wenngleich unter erheblichen Verlusten.

Von einer Seite her droht freilich auch *handelspolitisch* eine *neue Komplikation.* Mit Ablauf des ersten Halbjahrs 1927 tritt Polen gegenüber das *deutsche Schrottausfuhrverbot* in Kraft, und damit entsteht für die polnische Schwerindustrie die Gefahr, daß ihre Rohstoffversorgung eine grundlegende Wandlung und Verteuerung erfahren kann. Diese Gefahr dürfte als Druckmittel bei den Verhandlungen über den *Beitritt Polens zum internationalen Eisenpakt* eine Rolle spielen, obgleich angesichts der starken Beteiligung deutschen Kapitals an der ostoberschlesischen Eisenindustrie kaum behauptet werden kann, daß eine Schädigung und Schwächung dieser Industrie im deutschen Interesse liegt. Man darf also hoffen, daß sich jetzt nicht auch noch die Schwerindustrie dauernd in die Reihe derer stellt, die sich gegen Konzessionen handelspolitischer Art im deutsch-polnischen Handelsvertrag wehren.

VI.

Alles in allem hat der deutsch-polnische Zollkrieg bisher von seiner wirtschaftsschädigenden Wirkung nichts verloren. Nur der *politische* Hintergrund, die *rationell*-wirtschaftlichen Motiven abgewandte Stellung Polens — neben dem übermächtigen Einfluß gewisser deutscher Interessentengruppen — macht es verständlich, daß es noch immer nicht zu einer Einigung gekommen ist. Zöge man eine Bilanz dieses Wirtschaftskrieges, so würde sich, wie schon erwähnt, wahrscheinlich zeigen, daß rein zahlenmäßig die *deutsche* Einbuße in der Ausfuhr etwas größer ist als die *polnische. Auf lange Sicht gesehen* dürfte aber die Schädigung der polnischen Wirtschaft schwerer

sein als die der deutschen, denn man kann fast mit Gewißheit sagen, daß die für den eigentlichen Aufbau Polens unentbehrlichen *ausländischen Kredite* für Polen *nur durch deutsche Vermittlung* zu erlangen sein werden, und daß eine solche Vermittlung ausgeschlossen ist, solange der Handelskrieg andauert. Polen hat den Ausbruch des Zollkrieges mit dem *Zusammenbruch seiner Währung* bezahlen müssen, und erst der englische Bergarbeiterstreik hat ihm eine neue Periode stabilen Geldwerts beschert. Ob es in der Lage sein wird, diese Stabilität auch nach dem Ende der großen Streikkonjunktur festzuhalten, muß zweifelhaft erscheinen. Aber auch das *deutsche Interesse* an der Öffnung der polnischen Grenzen für deutsche Waren ist unbestreitbar groß; es wird nun einmal in den kommenden Jahrzehnten Deutschlands Aufgabe sein, gerade die Entwicklung Osteuropas durch deutsche Warenlieferungen und Kredithergabe zu fördern, und das polnische Wirtschaftsgebiet gehört zweifellos zu den entwicklungsfähigsten, die es in Europa gibt. Im beiderseitigen Interesse ist also dringend zu wünschen, daß die strittigen Fragen möglichst bald einer Lösung zugeführt werden.

Das Stickstoffproblem

Von Prof. Dr. Carl Oppenheimer

Gegenüber der Gewinnung von natürlichem Stickstoff zu technischen und landwirtschaftlichen Zwecken ist die Herstellung von synthetischem Stickstoff immer mehr in den Vordergrund getreten. Die Hauptmethoden sind hierbei (von der Ammoniakgewinnung der Kokereien abgesehen) das norwegische Elektroverfahren, der Frank-Caro-Prozeß und das Haber-Bosch-Verfahren des Farbentrusts. Die vieldiskutierte Verbesserung der beiden in Deutschland angewandten Gewinnungsweisen ist nach Ansicht Caros für das Frank-Caro-Verfahren nicht zu erwarten. Auch die Pläne zur Verbesserung des Haber-Bosch-Prozesses haben wenig Aussicht auf Verwirklichung.

Neben das Kohleproblem, das wir vor einiger Zeit an dieser Stelle in großen Umrissen darzustellen versucht haben (Jahrg. II, Nr. 48), stellt sich in fast gleich gigantischer Größe in allen Kulturgebieten der Erde das Stickstoffproblem. Handelt es sich bei der Kohle um die Sicherstellung und Veredelung der *Energiebasis* für alle Leistungen des Verkehrswesens und der Industrie, so handelt es sich bei dem Stickstoffproblem um die gleiche Sicherung für die *Ernährungsbasis* der sich immer mehr in die Großstädte zusammenballenden Menschenmassen. Würde die Entwicklung ihren naturgemäßen Gang gehen, würden sich die neuen Menschenmillionen mit einiger Gleichmäßigkeit auf den kulturfähigen Flächen des Erdballs ausbreiten, so würde das Stickstoffproblem, allgemeiner gesagt: das Problem der *künstlichen Düngung*, nicht die unheimliche Aktualität gewinnen, die es in den letzten Dezennien angenommen hat. Es wäre an sich ein völliger Unsinn, von einer beginnenden Übervölkerung der Erde im Hinblick auf die Ernährungsbasis zu sprechen, solange noch unübersehbare Flächen kulturfähigen Bodens in Argentinien, Kanada, Innerasien und Sibirien auf den Pflug warten, und solange unerschöpfliche Möglichkeiten der Gewinnung von Nährstoffen aller Art, wenn auch nicht gerade von Brotgetreide, aus dem strotzenden Reichtum der Tropen noch nicht einmal ernstlich in Angriff genommen sind. Aber da nun einmal die Tendenz der Zusammenballung im Zeichen der Industrie immer schärfer ausgeprägt erscheint, und die Neubesiedelung der Riesenflächen ein sehr langsames Tempo zeigt, so ist in der Tat das Problem der künstlichen Düngung, also die Vermehrung der Lebensmittelbasis durch Intensivierung anstatt Extensivierung ein außerordentlich aktuelles.

Nun ist natürlich das Stickstoffproblem nicht identisch mit dem Düngungsproblem. Die Pflanze braucht drei Hauptnährstoffe, wenn wir von den überall genügend vorhandenen wie Kalk und Magnesium absehen, nämlich *Stickstoff*, *Phosphorsäure* und *Kali*. Wenn auch die Relativansprüche der einzelnen Pflanzen an diese drei Grundnährstoffe verschieden sind, und wenn auch ferner die relative Notwendigkeit ihrer künstlichen Zufuhr außer von dem Bedürfnis der Pflanze auch von den bereits im Kulturboden vorhandenen Mengen abhängt, so sind doch in jedem Fall alle drei notwendig. Es ist also das Stickstoffproblem als Agrikulturproblem von der ganzen Düngelehre nicht zu trennen, und dies tritt um so schärfer hervor, wenn wir feststellen, daß die Hebung des Ertrages beherrscht wird von dem „Gesetze des Minimums". Der Ertrag an lebender Substanz der Pflanze wird bestimmt und begrenzt durch denjenigen Faktor, der in ihrem Nährstoffgemisch im Boden *in geringster Menge* vorhanden ist. Es hat also danach ebensowenig Zweck, einen stickstoffarmen Boden mit Kali zu überdüngen, wie umgekehrt. Durch das komplizierte Ineinandergreifen dreier Faktoren: der besonderen Ansprüche der Pflanze an die drei Hauptnährstoffe, des verschiedenen Gehalts der einzelnen Böden und endlich der künstlichen Zufuhr der gerade richtigen und notwendigen Mengen, hat sich

die Düngelehre zu einer ganzen Wissenschaft entwickelt, über deren weltwirtschaftliche Bedeutung kein Zweifel bestehen kann. In dieser Hinsicht sind alle drei Gruppen künstlicher Düngemittel gleich wichtig.

Wenn trotzdem das Stickstoffproblem eine besondere Stellung erlangt hat und eine besondere Behandlung beansprucht, so liegt das daran, daß es sich hier um eine neuerstandene, in vollster Entwicklung stehende *Industrie* handelt, bei der noch gewaltige technische Probleme ihrer endgültigen Lösung harren.

Kali und Phosphorsäure sind in der Hauptsache Naturprodukte. Sie werden aus den vorgefundenen Bodenschätzen durch relativ einfache Veredelungsprozesse gewonnen. Bei diesen sind zwar sicherlich noch technische und wirtschaftliche Fortschritte, aber keine umstürzenden Neuschöpfungen zu erwarten. Ganz anders liegt die Sache beim *Stickstoff.* Wir haben für diesen Düngestoff eine einzige weltwirtschaftlich in Betracht kommende natürliche Quelle: den *Chilesalpeter,* ungeheure Ablagerungen von salpetersaurem Natrium an der regenlosen Ostküste des Stillen Ozeans, die seit vielen Jahren ausgebeutet und die Lieferanten der Weltwirtschaft für Düngestickstoff gewesen sind. Eine zweite, aber schon durchaus von der Industrie abhängige Quelle ist der Stickstoffgehalt der Kohle, der in Form von *Ammoniak* bei der Kokerei oder der Leuchtgasfabrikation gewonnen wird. Die Vorräte an Chilesalpeter sind begrenzt, sie würden ohne Ersatz durch zweckmäßig neugeschaffenes Material in absehbarer Zeit zu Ende gehen; der Stickstoff aus Kohle ist zweifellos nicht ausreichend, um den ständig wachsenden Bedarf der Agrikultur zu decken. Es war also ein unermeßlich großes Problem, „künstlichen Stickstoff“ zu schaffen.

Das Rohmaterial liegt in unbegrenzter und überaus leicht zu gewinnender Weise in dem Stickstoff der Atmosphäre vor. Bekanntlich besteht die Luft zu 80% aus Stickstoff. Nur ist dieser freie Stickstoff, das Element Stickstoff, an sich völlig unbrauchbar. Trotzdem es keinen Lebensprozeß gibt, bei dem nicht stickstoffhaltige Substanz, vor allem die Eiweißkörper, umgesetzt werden, bleibt der gasförmige Stickstoff bei allen diesen Prozessen völlig unbeteiligt, wie er überhaupt sehr schwer beweglich, reaktionsträge ist. Der Stickstoff ist, chemisch betrachtet, ein höchst launischer Geselle. Sein frei gedachtes *Atom* hat zwar überaus starke „Affinitäten“, d. h. es ist überaus begierig, sich mit anderen Elementen, namentlich Wasserstoff und Sauerstoff, zu verbinden, und eben diese Substanzen sind es (Ammoniak, Salpetersäure), die als Quelle jeglichen Aufbaus lebender Substanz dienen. Aber eben dieses frei gedachte Stickstoffatom hat eine noch größere Leidenschaft, sich mit einem zweiten Stickstoffatom zu dem gasförmigen Stickstoff*molekül* zu verbinden; und gerade wegen dieser äußerst zähen Haftung der beiden Stickstoffatome aneinander bedarf es Kräfte ganz besonderer Art, um das gasförmige Stickstoffmolekül zu zerreißen, das Atom frei zu bekommen und damit überhaupt die Möglichkeit einer Synthese stickstoffhaltiger, zum Aufbau von lebender Substanz geeigneter *Verbindungen* zu erzwingen.

Man kennt nur wenige Möglichkeiten der Umwandlung gasförmigen Stickstoffs in reaktionsfähige Form. Zwei davon kommen von selbst im Naturgeschehen vor. Man fand, daß sehr starke elektrische Schläge, insbesondere der Blitz, Stickstoff zersetzen und winzige Mengen salpetrigsauren Ammoniaks in der Atmosphäre erzeugen. Die zweite Beobachtung war die Entdeckung der sonderbaren Fähigkeit einiger weniger Bakterien, der sogenannten Wurzelbakterien, an einigen Leguminosen, z. B. Luzerne u. dgl., den Stickstoff der Luft nutzbringend zu verwerten, indem sie ihn mit Wasserstoff verbinden, Ammoniak bilden und dieses weiter umwandeln. Es kam dann dazu die rein chemische Beobachtung, daß man den trägen Stickstoff doch in einige chemische Verbindungen hineinzwingen kann: er bindet sich an einige Metalle und Metallkarbide. Diese drei Beobachtungen waren sozusagen Modellreaktionen für die nun sich entwickelnde Industrie des künstlichen Stickstoffs: die *drei Hauptgruppen von Methoden* entsprechen diesen drei Grundvorgängen: 1. Überführung des Luftstickstoffs in Salpetersäure unter dem Einfluß starker elektrischer Entladungen, 2. Überführung des Stickstoffs in Ammoniak durch Anlagerung von Wasserstoff, und 3. Bindung des Stickstoffs an Metalle und Metallkarbide. Auf allen drei Verfahren haben sich gewaltige Industrien entwickelt, die im Wettbewerb miteinander stehen. Fortwährend tauchen neue Methoden auf, die auf der Spezialisierung und Weiterführung eines dieser drei Prinzipien beruhen, und gerade jetzt ist das Interesse der Oeffentlichkeit besonders in Anspruch genommen durch Mitteilungen über neue Stickstoffverfahren und daran sich schließende Projekte. Es ist kaum möglich, sich in jedem Falle ein Bild zu machen, was hier vor sich geht und welchen Wert diese Verfahren haben, schon deswegen, weil kein Außenstehender über die Einzelheiten etwas erfährt, und man sich deshalb vor allem über *Rentabilität und Wirtschaftlichkeit* keine Vorstellung machen kann.

Unter diesen Umständen ist es von großem Interesse, daß Geheimrat Nicodem *Caro* vor kurzem an weithin sichtbarer Stelle, nämlich in der Hauptversammlung des Vereins zur Wahrung der Interessen der chemischen Industrie Deutschlands, in Berlin am 24. Januar 1927 einen kurzen zusammenfassenden Vortrag über einige der schwebenden Probleme gehalten hat. (Abgedruckt in „Die Chemische Industrie“, 1927, Heft 6.) Selbstverständlich ist das, was Caro gesagt hat, nur *eines* Mannes Rede, aber nicht eines beliebigen, sondern eines Mannes, der seit jeher an vorderster Stelle in der Industrie des künstlichen Stickstoffs steht, dem die Welt im wesentlichen eines der drei großen Verfahren ver-

dankt; mit einem Worte, eines Mannes, dessen Worte unter allen Umständen von größter Bedeutung sind. Da, wie gesagt, eine objektive Darstellung auf diesem schwierigen Gebiet mangels Kenntnis der Einzelheiten nicht möglich ist, ist es jedenfalls von großem Wert, wenigstens zu wissen, wie sich diesem führenden Kopf die Sachlage darstellt. Wir werden deshalb im wesentlichen an dieser Stelle in kurzen Worten zu resümieren versuchen, was Caro gesagt hat. Da er aber vor Fachleuten gesprochen hat, so ist es notwendig, einige Worte der sachlichen Information vorauszuschicken.

Im großtechnischen Betriebe befindlich sind heute im wesentlichen drei Verfahren. Das eine beruht auf der Oxydation des Stickstoffs, auf der sogenannten *Luftverbrennung im elektrischen Ofen.* Es wird ein Luftstrom zwischen den Polen eines elektrischen Flammenbogens, also bei sehr hoher Temperatur langsam hindurchgesaugt und dann schnell abgekühlt. Dabei geht ein gewisser Teil des Luftstickstoffs in Stickstoffdioxyd über, das dann ohne weiteres in Salpetersäure oder salpetersauren Kalk, *Norge-Salpeter,* überzuführen ist.

Das zweite Verfahren ist die Herstellung von Kalkstickstoff nach *Frank-Caro.* Es beruht darauf, daß man erst aus Kalk und Kohle Calciumcarbid herstellt und an dieses in der Hitze Luftstickstoff anlagert. Man bekommt dabei einen Stoff mit dem wissenschaftlichen Namen Calciumcyanamid, technisch *Kalkstickstoff* genannt, der nunmehr ohne weiteres als Düngemittel ausgestreut werden kann, da er im Boden unter dem Einfluß der Feuchtigkeit allmählich in Ammoniak übergeht.

Das dritte jüngste Kind der Technik ist die direkte Vereinigung von Stickstoff und Wasserstoff nach dem Verfahren von *Haber-Bosch.* Es beruht in der Hauptsache darauf, daß bei bestimmten Temperaturen und hohen Drucken ein Gemisch von Stickstoff und Wasserstoff über gewisse metallische Stoffe als „Katalysatoren" geleitet wird. Dabei entsteht gasförmiges Ammoniak, das dann entweder in Wasser oder auch direkt in Schwefelsäure aufgefangen werden kann. Anstatt mit Schwefelsäure an sich kann man das gewonnene Ammoniak auch direkt mit Gips (schwefelsaurem Kalk) umsetzen und erzielt auch so das Hauptprodukt des Handels, das *schwefelsaure Ammonium* (Ammonsulfat), das nunmehr das fertige Düngemittel darstellt.

Es sei an dieser Stelle eine kurze Übersicht eingefügt, wie sich heute die Verteilung des der Landwirtschaft zugänglichen Stickstoffs gestaltet: Die Gesamtproduktion an gebundenem Stickstoff betrug 1926 zirka 1,25 Millionen Tonnen. Davon entfallen 47% auf synthetische Stickstoffverbindungen, 27% auf gebundenen Stickstoff aus den Nebenprodukten der Kohlenverwertung (hauptsächlich Ammonsulfat), 26% auf Chilesalpeter. Der synthetische Stickstoff verteilt sich wieder wie folgt (in 1000 Tonnen Stickstoff): Ammonsulfat (Haber-Bosch und ähnliche Verfahren) 289, Kalkstickstoff 150, Kalksalpeter 30. Dazu kommen Ammonsulfat aus Kokereien 306, Chilesalpeter 324; der Rest ist „Sonstiges". Für Deutschland stehen zur Zeit nach Caro an einheimischem Stickstoff jährlich 600 000 Tonnen zur Verfügung.

Von dem ersten Verfahren der elektrischen Luftverbrennung wollen wir im weiteren absehen. Es gibt eine Menge Abarten dieses Verfahrens, aber sie kommen für die Praxis nur unter ganz besonders günstigen Energiebedingungen in Frage. Alle diese Verfahren verbrauchen außerordentliche Mengen elektrischer Energie, auf 1 Kilo gebundenen Stickstoffs über 50 Kilowattstunden. Damit ist ihr Urteil gesprochen. Die Luftverbrennung kommt nur da in Frage, wo die elektrische Energie zu einem billigen Preise hergestellt werden kann, und ist auch in der Tat im wesentlichen nur in den alten weitgehend abgeschriebenen Anlagen der Norsk-Hydro Gesellschaft in Norwegen im Gange. Anderwärts kommt es nicht für die Herstellung von Düngemitteln, sondern nur für die Gewinnung reiner Salpetersäure zu technischen Zwecken in Betracht, und hat deshalb für uns kein weiteres Interesse.

Dagegen sind die beiden anderen Verfahren für die deutsche Wirtschaft und für alle ähnlich gelagerten Wirtschaften von unermeßlichem Werte. Wenn auch das Frank-Caro-Verfahren durch das Haber-Bosch-Verfahren in seinem Geltungsbereich etwas zurückgedrängt ist, so ist es doch nach Caro durchaus existenzfähig, wenn es an günstigem Standort steht, das heißt wenn es über billige Kraft, gute Kohlen und prima Kalk verfügt, und wenn man darauf verzichtet, kleine Anlagen im Betriebe zu halten oder gar neu zu errichten. Caro stellt fest, daß nur die Benutzung sehr großer Einheiten in Frage kommen kann, von Karbidöfen, die mindestens 10 000 Kilowatt verbrauchen. Unter diesen Umständen sinkt der Stromverbrauch auf das Kilo Stickstoff bis auf 10 Kilowattstunden, und dann ist eine Rentabilität möglich. Immerhin steht Caro auf dem Standpunkt, daß bei den außerordentlich gestiegenen Kosten für den Ausbau von Wasserkräften usw. die Anlage neuer unabhängiger Werke zur Zeit durchaus zu widerraten ist. Er hält vielmehr die Entwicklung in dem Sinne für gegeben, daß man die bestehenden Werke so ausbaut, daß man die überschüssigen Spitzenkräfte benachbarter Elektrizitätswerke bis zur höchsten Möglichkeit in Anspruch nimmt.

Es sind nun auf diesem Gebiet zahlreiche Projekte aufgetaucht, die für sich eine *Verbesserung* der Stickstoffgewinnung auf derselben prinzipiellen Basis in Anspruch nehmen. Es handelt sich immer um die Bindung des Stickstoffs entweder an Metalle oder an Metallkarbide. Der Vorteil soll darin bestehen, daß man nicht mehr den Kalkstickstoff als solchen transportiert und als Düngemittel verwendet, sondern daß man ihn oder ähnliche Substanzen im Herstellungsprozeß selbst auf Ammoniak verarbeitet, dieses in Salze überführt und damit viel konzentriertere, also im Transport billigere und einfacher zu handhabende Düngestoffe erhält. Es gibt

eine Reihe von Verfahren, die angeblich dieses Ziel dadurch erreichen, daß man aus Gemischen von Alkalien oder Kalk mit Kohle zuerst Zyanide herstellt, und diese durch Wasserdampf in Ammoniak überführt. In den Großbetrieb ist bisher keines dieser Verfahren gelangt, wenigstens soweit es die Herstellung von Düngemitteln (außer allenfalls Harnstoff zu Spezialdüngern) betrifft; ihre etwaige Brauchbarkeit für die Herstellung von Zyankalium usw. zu technischen Zwecken kann uns hier nicht interessieren. Für die Herstellung von *Massenprodukten* als Düngemittel sind sie zu kompliziert, und die zuerst erhaltenen Produkte sind zu arm an Stickstoff. Caro stellt mithin diesen Verfahren, die anscheinend eine Weiterentwicklung seiner Grundidee darstellen, eine vorläufig durchaus ungünstige Prognose. Denselben Eindruck hat er von der eine Zeitlang viel besprochenen *Serpekschen Methode.* Sie beruht auf der Bindung von Stickstoff an rohe Tonerde zu Aluminium-Nitrid und Zersetzung dieser Aluminium-Stickstoffverbindung durch Wasser. Man hat eine Zeitlang große Hoffnungen auf dieses Verfahren dahingehend gesetzt, daß es gleichzeitig Ammoniak und *reine Tonerde* zur Weiterverarbeitung auf metallisches Aluminium liefern sollte. Diese Hoffnungen haben sich nach Caro durchaus nicht erfüllt. Wir verfügen heute über Verfahren, Tonerde zu gewinnen, die wirtschaftlicher sind als die Kombination mit der Ammoniakbereitung. Es bleibt demnach von den Verfahren der Stickstoffbindung an Metalle, resp. Karbide, vorerst nur das Frank-Caro-Verfahren übrig. Weitere Aussichten auf diesem Gebiete sind zur Zeit nicht vorhanden.

Noch viel lebhafter geht es nach dem ersten Anschein auf dem Gebiet der direkten Synthese des Ammoniak aus Stickstoff und Wasserstoff nach dem Prinzip *Haber-Bosch* zu, nach dem die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* arbeitet. Wir müssen hier zwei Dinge unterscheiden, nämlich die Verhältnisse in unserer eigenen Wirtschaft und im Auslande. Im Auslande sind verschiedene Verfahren anscheinend mit Erfolg im Betriebe, die aber ihre Existenzmöglichkeit doch zum Teil wenigstens dem Verlust unserer Patentrechte im Auslande verdanken. Es handelt sich um mehr oder minder unbedeutende Abänderungen der technischen Durchführung, die wiederum zum Teil auch nur dadurch möglich geworden sind, daß die Besetzung unserer größten Werke gewisse, nicht unwesentliche Kenntnisse sonst geheimer Natur den Erfindern zugänglich gemacht hat. Es muß im übrigen bemerkt werden, daß es sich nicht etwa um glatte Nachahmungen handelt, daß vielmehr in den wesentlichen Verfahren von *Fauser, Casale* usw. intensive technische und wissenschaftliche Arbeit steckt. Ziemlich unabhängig von dem Haber-Bosch-Verfahren ist das im Ausland sehr viel benutzte *Claude-Verfahren,* das mit wesentlich höheren Drucken als Haber-Bosch arbeitet und unter gewissen Umständen namentlich für kleinere Anlagen Vorteile bieten soll. Alle diese Dinge haben für die deutsche Wirtschaft kein direktes Interesse, sondern nur ein indirektes durch Schmälerung unserer Exportmöglichkeiten, insofern, als sie eben eine gewisse eigene Versorgung der Bedarfsgebiete und eine gewisse Unabhängigkeit von der Lizenznahme auf die deutschen Verfahren zur Folge haben. Für die deutsche Wirtschaft als solche beherrschte bisher die I. G. Farbenindustrie A.-G. durch ihre Patente vollständig das Feld. Der eine der beiden Eckpfeiler dieser geschützten Verfahren ist, wenn wir von allen Unwesentlichkeiten absehen, die Herstellung eines reinen und richtig bemessenen Gemisches von Wasserstoff und Stickstoff aus dem *Wassergas.* Dies wird dadurch gewonnen, daß man Wasserdampf über glühenden Koks leitet; es besteht im wesentlichen aus einem Gemisch von Kohlenoxyd und Wasserstoff; nach besonderem Verfahren wird das Kohlenoxyd durch Oxydation zu Kohlensäure herausgeschafft, die ihrerseits wieder im Betriebe verwendet wird. (Bindung an Ammoniak, Umsetzung des kohlensauren Ammons mit Gips zu Ammonsulfat). Der andere Eckpfeiler ist die *Anwendung hoher Drucke* von etwa 200—300 Atmosphären.

Die neuen Verfahren, die in Deutschland so viel von sich reden machen, müssen also versuchen, um diese patentrechtlich geschützten Fundamente des Haber-Bosch-Verfahrens herumzukommen. Es liegen verschiedene Projekte vor, über die Einzelheiten sehr schwer zu erfahren sind. Die eine Frage, um die es sich dreht, ist die *Gewinnung eines Wasserstoff-Stickstoffgemisches direkt aus den Gasen, die bei der Kokerei entstehen,* also nicht auf dem Umwege über Wassergas. Es ist behauptet worden, daß diese Gewinnung des Wasserstoff-Stickstoffgemisches wirtschaftlicher und somit ein wesentlicher Fortschritt sei. Caro steht aber auf dem Standpunkt, daß dies nicht der Fall ist. Er bezeichnet die Versuche, auf diese Weise Wasserstoff zu gewinnen, geradezu als einen *Rückschritt,* sowohl in bezug auf die Kosten der Anlage wie auf den Kraftverbrauch, und bemerkt ferner, daß für die abfallenden Koksofengase wertvollere Möglichkeiten vorliegen, als die Verarbeitung auf Wasserstoff. Hier kommt wohl vor allen Dingen die heute ebenfalls viel diskutierte Frage der *Ferngasheizung* in Betracht. Noch viel mehr sind nach Caro andere Verfahren der Wasserstoffgewinnung als unrentabel abzulehnen, insbesondere die im Auslande bei sehr billigen Wasserkräften gelegentlich mögliche elektrolytische Herstellung aus Wasser. Es handelt sich um ein mit großem Stimmaufwand propagiertes *bayerisches Projekt,* das Caro einer vernichtenden Kritik unterzieht. Er sei hier wörtlich zitiert:

> „Die erwähnte bayerische Anlage soll rund 37 Mill. RM. kosten und rund 10 000 t Stickstoff jährlich leisten. Eine Vergrößerung der Leistung der Trostberger Anlage um diesen Betrag durch Verringerung des Kraftverbrauches kostet rund 3 Mill. RM. Ich glaube, daß, wenn in Oppau oder Leuna die Kompressoren *eine* Umdrehung pro Minute mehr machen als bisher, die Erzeugung um mehr als 10 000 t Stickstoff jährlich vergrößert werden kann." („Die Chemische Industrie", 1927, Heft 6.)

Besonders hat nun die Öffentlichkeit in den letzten Monaten die Frage beschäftigt, ob ein spezielles Verfahren berufen ist, der Hochdrucksynthese nach Haber-Bosch ernsthaften Wettbewerb zu bereiten. Ernst zu nehmen war das Projekt insofern, als anscheinend wesentliche wirtschaftliche Mächte dahinterstehen, als deren Exponent der Öffentlichkeit die Zeche *Mont-Cenis* bekannt wurde, weil dort eine Versuchsanlage im Bau befindlich oder vollendet ist. Es handelt sich in der Hauptsache um ein Verfahren, das mit *wesentlich geringeren Drucken* auskommt und infolgedessen nach Behauptung der Urheber von den Patenten der I. G. Farbenindustrie A.-G. unabhängig ist. Daß die I. G. Farbenindustrie A.-G. anscheinend anderer Ansicht ist und diese Ansprüche durch Prozesse anfechten will, ist in diesem Blatte schon berichtet worden. Ob das Verfahren wirtschaftlich, rein objektiv betrachtet, die Feuerprobe bestehen wird, kann zur Zeit noch niemand aussagen. Die Verwendung niedrigerer Drucke bringt zwar gewisse Erleichterungen im Betriebe mit sich, namentlich in bezug auf die Gasdichtigkeit von Apparaten und Verschlüssen, aber andererseits hat ja das Haber-Bosch-Verfahren gezeigt, daß man selbst im allergrößten Stil mit den Schwierigkeiten des Hochdruckverfahrens fertig werden kann, und dann hat es wieder sehr wesentliche Vorteile. Denn der Raumanspruch der Apparatur-Einheiten ist bei allen Reaktionen mit gasförmigen Körpern umgekehrt proportional dem Druck. Verfahren mit geringeren Drucken erfordern also automatisch sehr viel größere Einheiten für dieselbe Ausbeute, als bei stark komprimierten Gasen. Es ist nur eine Frage genauester Kalkulation, um eine Entscheidung zu finden, ob niedrigere Drucke bei sonst vollkommen gleicher Güte des Verfahrens einen Vorteil oder einen Nachteil der Wirtschaftlichkeit bedeuten; Caro steht sogar von vornherein auf dem Standpunkt, daß die Niedrigdruckverfahren gegenüber der Haber-Bosch-Methode überwiegend *wirtschaftliche Nachteile* bedingen würden.

Mit diesen Projekten ist auch die *Kali-Industrie* verknüpft, in dem Sinne, daß zwangsläufig ein Teil der Ammoniakfabrikation zu kalihaltigen Mischdüngern verarbeitet werden soll, z. B. auf dem Wege, daß man aus Ammoniak erst Salpetersäure, daraus Kalisalpeter herstellt.

An sich ist die Idee der *Mischdünger*, die im geringsten Gewicht möglichst viele Düngeeinheiten tragen, eine durchaus gesunde; es hat, wenn es zu vermeiden ist, gar keinen Zweck, reine Ballaststoffe, vom Standpunkt der Pflanze aus betrachtet, herumzutransportieren, wie dies sowohl beim Kalkstickstoff wie beim Ammonsulfat der Fall ist. In der Tat ist ja die I. G. Farbenindustrie A.-G. auf diesem Wege. Sie stellt nicht nur (für Spezialzwecke) Harnstoff als relativ stickstoffreichstes Düngemittel her, sondern sie hat vor kurzem einen alle drei Nährstoffe enthaltenden Mischdünger, *Nitrophoska*, auf den Markt gebracht. Er entspricht in seinen Mischungsverhältnissen etwa den normalen Anforderungen und kann vom Landwirt selbst insofern verbessert werden, als er neben ihm eben noch je nachdem Zusatzdüngung von Kali, Stickstoff oder Phosphorsäure gibt. Bei den neuen Projekten aber scheint es sich, wie gesagt, um die *einheitliche Herstellung von Kalisalpeter* zu handeln. Dieser ist aber nach Caro unpraktisch zusammengesetzt, da er zu viel Kali enthält, nämlich 1 Stickstoff auf 3,4 Kali, Nitrophoska 1 Stickstoff zu 1,7 Kali. Davon abgesehen, steht Caro aber auch dem Umwandlungsprozeß als solchem in bezug auf Wirtschaftlichkeit skeptisch gegenüber. Ausgangsmaterial wäre natürlich Chlorkalium; dies muß man entweder erst in Aetzkali überführen, um es mit Salpetersäure umzusetzen, was kostspielig ist, oder man setzt direkt um, dann erhält man Salzsäure als Nebenprodukt, die in so erheblichen Mengen heute schon nicht mehr abzusetzen ist. Auch das ist also vorläufig ebenso dunkel, wie überhaupt zweifelhaften Wertes.

Die Mont-Cenis-Projekte bekommen eine besonders interessante Note noch dadurch, daß an dem Mont Cenis-Verfahren auch die *Hibernia* als Schutzpatronin beteiligt ist, deren Aktien sich bekanntlich im Besitz des preußischen Staats befinden. Es liegt hier also der Fall vor, daß auf ziemlich direktem Wege sehr große öffentliche Mittel zur Erforschung und großindustriellen Durchführung eines Verfahrens aufgewendet werden, das zum mindesten seine Feuerprobe noch nicht bestanden hat. Gerade an diesem Punkt hat eine ziemlich peinliche Polemik angesetzt, und auch Caro geht daran nicht vorüber. Er meint, es wäre überaus begrüßenswert, wenn Unternehmergruppen auf eigene Risiken alle möglichen Versuche machten, um die Methoden der Stickstofferzeugung zu verbessern, spricht aber dem Staat das Recht ab, sich an Unternehmungen auf Kosten der Steuerzahler zu beteiligen für ein Verfahren, das nach Ansicht der führenden Sachverständigen unwirtschaftlich ist.

Ich möchte hier nicht im einzelnen dazu Stellung nehmen, ob diese Ansicht Caros völlig jeder Gegenkritik standhält, aber in einem hat er sicherlich recht: Wenn der Staat schon — wozu er ja sonst so überaus schwer zu gewinnen ist — Mittel für technische Versuche zur Verfügung stellt, so würde das besser mit völlig offenem Visier geschehen. So, wie die Sache vorgenommen worden ist, bleibt zweifellos ein peinlicher Eindruck zurück. Davon abgesehen, könnte man sich aber sehr wohl mit dem Gedanken vertraut machen, daß unter den gegenwärtigen Verhältnissen der deutschen Wirtschaft der Staat sich schon das Recht nehmen dürfte, auf Kosten der Steuerzahler die Möglichkeit oder Unmöglichkeit einer wesentlich verstärkten oder wesentlich verbilligten Ammoniakproduktion im großtechnischen Versuchsbetriebe prüfen zu lassen. Denn die Herstellung von sehr großen Mengen sehr billigen Stickstoffdüngers hat für uns eine doppelte Bedeutung: erstens als *Exportartikel*

allerersten Ranges und zweitens für die so dringend notwendige *Intensivierung unserer Landwirtschaft.* Wir werden ja trotz aller kurzsichtigen politischen Widerstände schließlich doch einmal den Weg der Bauernsiedlung im größten Stil beschreiten, vom bisherigen noch immerhin ziemlich extensiven Getreidebau zum intensivierten Garten- und Hackfruchtbau übergehen müssen, und dann wird unsere Landwirtschaft ganz andere Mengen an Stickstoff aufnehmen können als bisher und damit wieder ganz andere Erträge erzielen. Auch Caro steht aur dem Standpunkt, daß zur Zeit, zumindestens für Deutschland, wahrscheinlich sogar für die ganze Kulturwelt, eine Mehrproduktion von Stickstoff gar nicht nötig und gar nicht möglich ist, weil die bestehende Landwirtschaft in ihrem Bedarf durch die bisherige Produktion gedeckt ist, und schließt daraus ebenfalls, daß nur eine wesentliche Stärkung der Landwirtschaft, mit anderen Worten Uebergang zum Intensivbetrieb, seinerseits erst wieder die Erschließung verstärkter Produktionsmöglichkeiten nach sich ziehen wird.

Nach Ansicht dieses ersten Sachverständigen ist also auf dem so ungemein wichtigen Gebiete der Stickstoffproduktion zur Zeit eine *Stabilisierung* erreicht. Produktion und Bedarf gleichen sich aus, es ist weder ein Absatzmangel noch ein Warenmangel nennenswerten Umfanges zu konstatieren. Auch großtechnisch hält Caro den Zustand für einigermaßen stabilisiert und steht dem, was zur Zeit über neue Verfahren veröffentlicht oder auch nur gemunkelt wird, mit größter Skepsis gegenüber. Solche Meinungen eines ersten Kenners zu hören, ist immer von größtem Interesse, und was die *gegenwärtige* Sachlage anlangt, wird er ja wohl auch recht haben. Ein abschließendes Urteil über die *Zukunftsbedeutung* des Mont Cenis-Verfahrens im speziellen und sonstiger Umwälzungen in der Stickstoffsynthese im allgemeinen kann man natürlich darauf nicht aufbauen. Prophezeien auf dem Gebiete der Technik ist immer vom Übel gewesen, ist es aber heute mehr als je, denn Unmöglichkeiten für unsere Väter sind uns ja heute bereits zu Selbstverständlichkeiten geworden.

Erschöpfung der deutschen Roggenvorräte

Von Dr. Fritz Baade

Wie schon in dem Artikel „Getreidezölle oder Getreidemonopol?" (Nr. 5, Seite 159) ausgeführt wurde, werden die deutschen Roggenvorräte in wenigen Wochen erschöpft sein. Der hohe Zoll, der auf den Einfuhrroggen gelegt ist, würde dann nicht länger seine fragwürdige Funktion, die deutsche Landwirtschaft zu stützen, erfüllen, sondern als reiner Finanzzoll wirken und den Massenkonsum empfindlich belasten, ohne daß die Landwirtschaft einen Nutzen davon hätte. Die sozialdemokratische Partei hat daher die Suspension der Roggenzölle für den Rest des Verbrauchsjahrs 1926/27 beantragt. Gegenüber einer Reihe von Kritikern muß festgestellt werden, daß die Voraussetzung des sozialdemokratischen Antrags richtig ist und die Erschöpfung der Roggenvorräte tatsächlich binnen weniger Wochen erwartet werden muß.

Durch den *sozialdemokratischen Antrag auf Suspendierung der Roggenzölle* für den Rest des Verbrauchsjahrs 1926/27 ist eine lebhafte Diskussion über die Frage hervorgerufen worden, ob in Deutschland eine *Roggennot* bevorsteht oder nicht. Zunächst ist bei allen derartigen Diskussionen zu beachten, daß es sich dabei nicht um ein *technisches,* sondern ein *ökonomisches* Problem handelt. Selbstverständlich wird eine Notlage in der deutschen Brotversorgung nicht in dem Sinne eintreten, daß das Brotkorn für die städtische Bevölkerung überhaupt nicht mehr beschafft werden kann. Eine Roggennot in diesem Sinn ist auch von den Befürwortern der Zollaufhebung niemals befürchtet oder vorausgesagt worden. Der Tatbestand einer Roggennot wird dagegen in der *Preisgestaltung* erblickt, und zwar bereits in der *gegenwärtigen* Preislage, da die Roggenpreise mit einem Preisstand von bis zu 256 RM. um *etwa 50% über den Vorkriegspreis plus Zoll,* d. h. weit über das Maß der allgemeinen Geldentwertung und weit über die Preissteigerung der landwirtschaftlichen Produktionsmittel (Kunstdünger und Maschinen) emporgetrieben sind. Eine besonders akute Zuspitzung dieser Notlage wird durch den Umstand erwartet, daß nach der Vorratsstatistik des deutschen Landwirtschaftsrates vom 15. Dezember, die durch die jüngste Vorratsstatistik vom 15. Januar im vollen Umfang bestätigt wird, die *Vorräte der Landwirtschaft* an verkaufsfähigem Roggen bis Mitte April, d. h. von heute an *in etwa sieben Wochen restlos verkauft* sein werden. Es ist bereits in dem Artikel „Getreidezoll oder Getreidemonopol" (Nr. 5, S. 159) ausgeführt worden, daß die Erwartung eines umfangreichen deutschen Einfuhrbedarfs für den Rest des Verbrauchsjahres die Weltmarktpreise schon von Mitte Dezember an in die Höhe getrieben hat, daß ein weiteres Steigen der Roggenpreise befürchtet werden muß, und daß eine Verteuerung dieser Roggeneinfuhr in einer Zeitspanne, in der die Landwirtschaft nichts mehr zu

verkaufen hat, einen reinen und angesichts der deutschen Wirtschaftslage unerträglichen *Finanzzoll auf Brotgetreide* darstellen würde.

Diesen Gedankengängen gegenüber ist von seiten der landwirtschaftlichen Organisationen und der agrarischen Presse in den verschiedensten Formen versucht worden, die Befürchtungen über eine Roggennot, d. h. über eine Erschöpfung der inländischen Vorräte vor Schluß des Verbrauchsjahres, zu zerstreuen. Außerordentlich leicht hat es sich in dieser Beziehung die *Getreidehandelsgesellschaft* gemacht, die scheinbar aus ihrer, durch ein Reichsdarlehen von 30 Mill. RM., untermauerten Machtstellung auf dem Getreidemarkt die Befugnis herleitet, so unbequeme Erscheinungen, wie eine Roggenknappheit, einfach zu dementieren. Der Beiratbeschluß: die Bewegung auf dem Getreidemarkt nach wie vor mit größter Aufmerksamkeit zu verfolgen und bei weiterer Steigerung „*nach Maßgabe des Könnens*" einzugreifen, kann nur auf völlig Unkundige als Beruhigung wirken, da bei einer Erschöpfung der inländischen Roggenvorräte auch die kapitalkräftigste Gesellschaft an den Grenzen ihres Könnens steht, solange nicht durch eine Aufhebung des Zolls die Möglichkeit für ein billiges Heranschaffen neuer Vorräte gegeben ist. Als eine Form der Beruhigung, die gerade vom landwirtschaftlichen Standpunkt aus recht zweischneidig ist, muß es auch bezeichnet werden, wenn beispielsweise die agrarische Presse die Gefahr einer Roggennot durch den Hinweis zu bannen versucht, daß bei einer weiteren Preissteigerung des Roggens bis auf die *Höhe der Weizenpreise* der Konsum in den Weizenvorräten des Weltmarkts ein unerschöpfliches Reservoir besitzt. Gerade das Jahr 1925/26 mit seiner reichen Roggenernte und seinem demgemäß umgekehrt gelagerten „Roggenproblem" sollte der deutschen Landwirtschaft gezeigt haben, wie sehr sie *auf einen gleichmäßig hohen und treuen Roggenkonsum angewiesen* ist. Vom nüchternen Interessenstandpunkt der Roggen verkaufenden Landwirtschaft würde es viel zweckmäßiger sein, während einiger Monate, in denen die Landwirtschaft keinen Roggen abzusetzen hat, einer Suspendierung der Roggenzölle zuzustimmen, als durch Unentwegtheit in der Zollfrage und durch ein Emportreiben der Roggenpreise über den Weizenpreis hinaus *den Konsum gewaltsam auf das Weizenbrot abzudrängen*, eine Entwicklung, die auch durch die wortreichste *Roggenbrotpropaganda* später nicht wieder rückgängig gemacht werden wird.

Am meisten Interesse verdienen diejenigen Darlegungen, die den Versuch machen, das Problem der Roggennot durch *exakte Verbrauchsrechnungen* zu erklären. Wenn freilich die „Deutsche Tageszeitung" (vom 3. Februar 1927) unter dem Titel „Eine Milchmädchenrechnung" die Voraussage eines umfangreichen deutschen Einfuhrbedarfs in den letzten Monaten des Verbrauchsjahrs dadurch zu widerlegen versucht, daß sie die *monatliche Roggenverbrauchsmenge* der nicht selbstversorgenden Bevölkerung von 350 000 auf 200 000 t herabsetzt, so können derartig wenig fundierte Berechnungen kaum ernst genommen werden. Der Brotgetreideverbrauch der städtischen Bevölkerung in Deutschland wird ganz allgemein auf wenigstens 150 kg pro Kopf und Jahr geschätzt gegenüber einem Verbrauch der ländlichen Bevölkerung von 180—200 kg pro Kopf und Jahr. Bei einer nicht selbstversorgenden Bevölkerung von etwa 45 Millionen Köpfe führt ein jährlicher Verbrauch von 150 kg pro Kopf zu einem gesamten Jahresverbrauch von 6 750 000 t, d. h. zu einem Monatsverbrauch von etwa 562 000 t Brotgetreide. Da von dieser Monatsziffer höchstens 200 000 t auf Weizen entfallen dürften, kann nicht daran gezweifelt werden, daß der *Monatsbedarf an Roggen mit 350 000 t richtig angesetzt* ist. Diese Schätzung bestätigt sich übrigens auch durch die Vorratsstatistik des Landwirtschaftsrates, derzufolge sich die verkaufsfähigen Bestände der Landwirtschaft in dem Zeitraum vom 15. Dezember bis zum 15. Januar 1927 von 22% auf 17% der Gesamternte, d. h. um rund 315 000 t vermindert haben. Auch die *Vorräte des Handels und der Mühlenindustrie* dürften in diesem Zeitraum eher eine Verminderung erfahren haben, da die Nachfrage nach Roggenmehl in diesem ganzen Zeitraum äußerst dringlich war und die partiellen Absatzstockungen erst in den allerletzten Tagen, d. h. im Gefolge des durch den sozialdemokratischen Antrag herbeigeführten Preisrückgangs, eingetreten sind.

Von einer anderen Seite her versucht *Dr. August Müller* in Nr. 6 der „Deutschen Wirtschaftszeitung" vom 10. Februar 1927 die Besorgnisse einer Roggenknappheit zu zerstreuen. Er weist darauf hin, daß die *Erntestatistik* in der Vorkriegszeit und besonders in der Kriegs- und Nachkriegszeit recht erhebliche Fehlerquellen aufweist, und daß insbesondere die heutigen Erträge keinesfalls soweit hinter den Vorkriegserträgen zurückbleiben, wie es in der amtlichen Statistik behauptet wird. Diese Beobachtung ist zweifellos richtig, und es kann in der Tat nicht genug auf die Unzulässigkeit einer kritiklosen Vergleichung der heutigen statistischen Erntemengen mit denen der Vorkriegszeit gewarnt werden. Ziemlich sicher dürfte es aber sein, daß sich die Glaubwürdigkeit der Statistik in den letzten Jahren wenig geändert, und wenn überhaupt, so jedenfalls nur langsam gebessert hat. Die Angaben der Erntestatistik für 1926 können also sehr wohl mit denen für 1925 verglichen werden. Da nun die Statistik von 1926 eine um 1,6 Millionen Tonnen geringere Roggenmenge angibt als für das Vorjahr, und da der gesamte Ausfuhrüberschuß an Roggen im Vorjahr 1925/26 nur etwa 300 000 t betrug, so würde sich gerade auch bei dieser Methode für das laufende Verbrauchsjahr ein Defizit von 1,3 Millionen ergeben.

Nun bildet allerdings die *Verfütterung von Roggen* in der deutschen Landwirtschaft einen gewissen *Elastizitätsfaktor*, auf den vor allem die Preisgestaltung von entscheidendem Einfluß ist. Es ist die Funktion eines niedrigen Roggenpreises, den

Roggen unter Verdrängung anderer Futtermittel in verstärktem Maße in die Verfütterung hineinzupressen, und es ist die Funktion eines hohen Preises, auf dem umgekehrten Wege Brotgetreidereserven der menschlichen Ernährung zu erschließen. Dieser Elastizitätsfaktor darf jedoch in seiner Kapazität *nicht überschätzt werden.* Dr. August Müller begeht diesen Fehler, indem er merkwürdigerweise annimmt, daß die gesamte Roggenmenge, die in der Vorratsstatistik des deutschen Landwirtschaftsrates als nichtverkaufsfähige Menge bezeichnet wird, bis auf einen Teilbetrag von 10 % durch hohe Preise für die Aussaat verkaufsfähig gemacht werden könnte. Er vergißt dabei, daß einmal die Landwirte selber Roggenbrot essen, daß also die etwa 17 Millionen zählende landwirtschaftliche Bevölkerung infolge des hohen Prokopfverbrauchs mindestens 2,5 Mill. t, d. h. über ein Drittel der Roggenernte von 1926 selbst verzehrt. Er vergißt dabei weiter, daß ein nicht unwesentlicher Teil des im Jahre 1926 geernteten Roggens infolge des schlechten Erntewetters qualitativ so stark gelitten hat, daß er überhaupt nur noch zur Verfütterung, nicht aber zur menschlichen Ernährung geeignet ist.

Zusammenfassend kann zu der bisherigen Diskussion über das neuentstandene Roggenzollproblem gesagt werden, daß die lange vor Schluß des Verbrauchsjahrs erfolgte Voraussage einer Erschöpfung der deutschen Roggenvorräte von keiner Seite her zahlenmäßig widerlegt oder auch nur ernsthaft in Frage gestellt worden ist. Da sich dieser Berechnung zufolge die deutschen Bestände jeden Monat um etwa 350 000 t vermindern müssen, kann der Zeitpunkt ihrer vollkommenen Erschöpfung nur noch wenige Wochen von uns entfernt sein. Die *Preisentwicklung* auf dem Getreidemarkt und die Zahlen der deutschen *Außenhandelsbilanz* werden dann klarer als alle theoretischen Auseinandersetzungen zeigen. ob jene Befürchtungen gerechtfertigt waren, auf die sich die Forderung einer Suspendierung des Roggenzolls stützt.

Köhlers Antrittsrede

Die Schwierigkeiten, den Reichsetat für 1927 zu balanzieren, sind nicht so groß, wie sie nach der Rede des neuen Finanzministers erscheinen könnten. Denn den bisher nicht berücksichtigten Mehrausgaben von 500—600 Mill., die die Erwerbslosenfürsorge und — im Zusammenhang mit einer Mietserhöhung — der Aufbesserung der Gehälter und Pensionen verursachen werden, stehen die Ueberschüsse des Jahres 1926/1927, schätzungsweise 540 Mill. — davon 240 Mill. für das Reich — gegenüber. Abgesehen davon sind noch erhebliche Ersparnisse — 150—200 Mill. — möglich. Nur wenn der neue Reichsfinanzminister mit seinem Vorschlag, die Reichsgarantien für die Steuerüberweisungen an Länder und Gemeinden auf 2,6 Milliarden zu erhöhen, durchdringen würde — das sind 90 Mill. mehr als die Länder selbst verlangen! — bestände keine Hoffnung, den Etat in Ordnung zu bringen.

Der Finanzminister *Reinhold,* am Beginn seiner Tätigkeit in seiner Politik der Steuersenkung freudig begrüßt, hat nach seinem Abgang keine gute Presse gehabt. Auch sein *Nachfolger,* der bisherige badische Finanzminister *Köhler,* der es bei seiner Etatsrede im allgemeinen vermied, nach irgendwelchen Richtungen ein bestimmtes Programm zu entwickeln, hat es für richtig gehalten, seine Position dadurch zu stärken, daß er an der Politik seines Vorgängers ziemlich deutlich Kritik übte. Und doch ist diese Kritik, was die *Steuerpolitik* Reinholds anbelangt — über die Anleihepolitik, die auch wir nicht billigen können, haben wir uns schon in der letzten Nummer ausgesprochen —, für die Vergangenheit bestimmt nicht angebracht. Es ist sicher für den neuen Finanzminister nicht sehr bequem, daß er nicht mehr in dem Umfange über *Reserven* aus Steuerüberschüssen früherer Jahre verfügt, wie Reinhold bei seinem Antritt. Aber nicht nur wir, auch die *gesamte öffentliche Meinung* ist seinerzeit der Ansicht gewesen, daß die von Reinholds Vorgänger betriebene Politik der *Aufsammlung von Steuerüberschüssen* absolut verfehlt war, daß der Staat seinen Bürgern — der „Wirtschaft" — vielmehr niemals mehr Mittel hätte entziehen sollen, als er zur Erfüllung seiner Aufgaben unbedingt brauchte, und daß eine Steuersenkung zur Schonung der Wirtschaft selbst dann nicht vermieden werden soll, wenn die Möglichkeit besteht, daß in *Zukunft* einmal eine Ausgabensteigerung auch eine Erhöhung der Steuersätze nötig machen könnte. Wir halten an diesem Grundsatz der Steuerpolitik, der lange erprobt, und vor einem Jahr allgemein anerkannt wurde, auch dann fest und sehen keinen Anlaß zu einer Kritik der Politik Reinholds, wenn, wie im gegenwärtigen Augenblick, die finanziellen Aspekte für das künftige Jahr nicht so günstig sind, wie Anfang 1926. Im schlimmsten Fall müßte man zu neuen Steuererhöhungen greifen — was immer noch kein Beweis dafür wäre, daß es richtiger gewesen wäre, die Wirtschaft auch im Jahr 1926 mit höheren Steuern zu belasten — aber dieser *schlimmste* Fall ist, wie gleich gezeigt werden

soll, nicht einmal aktuell und könnte es nur durch eine große Ungeschicklichkeit werden.

Der Verlauf des Finanzjahres 1926 hat die Reinholdsche Politik durchaus gerechtfertigt. Obwohl erhebliche Nachtragsausgaben zur Versorgung der Arbeitslosen, zur Beschaffung von Arbeit erforderlich waren, ist *kein Defizit* eingetreten, vielmehr werden die Einnahmen die Ausgaben *erheblich überschreiten.* Auch die Länder und Gemeinden sind durch die Steuerpolitik Reinholds nicht benachteiligt worden; wurden sie doch von der Ermäßigung der Umsatzsteuer gar nicht betroffen, ist doch ferner der Reinertrag aus der Einkommen- und Körperschaftssteuer trotz der Lohnsteuerermäßigung im Anfang des vorigen Jahres erheblich — weit über den Voranschlag hinaus — gewachsen. Wenn der neue Finanzminister geltend machte, daß die Hoffnungen, eine Herabsetzung der Umsatzsteuersätze würde durch eine Erhöhung des versteuerten Umsatzes wenigstens teilweise kompensiert werden, nicht erfüllt wurden, so ist darauf zu erwidern, daß diese Kompensation jahrelang zu beobachten war, nachdem man im Jahre 1924 begonnen hatte, den Umsatzsteuersatz unter den Höchstbetrag von 2½% zu senken. Daß dieser Prozeß der stufenweisen Zunahme des versteuerten Umsatzes parallel mit der Herabsetzung der Steuersätze einmal ein *Ende* haben mußte, ist klar; aber niemand hat diese Herabsetzung des Steuerfußes allein mit dieser Hoffnung begründet, vielmehr stand im Vordergrund der Wunsch, die Wirtschaft von einer Steuer zu entlasten, die auf die Preise, die Löhne, die Lebenshaltung der breiten Masse und vor allem auch auf die rationelle Organisation der Erzeugung und des Absatzes einen ungünstigen Einfluß hatte. Daß sich bei Betrachtung der Preisindizes die preisermäßigende Wirkung der Umsatzsteuersenkung nicht verifizieren läßt — worauf Köhler hinwies —, ist gewiß kein Beweis gegen die Notwendigkeit der Steuersenkungen. Denn die Preise werden in ihrem absoluten Ausmaß natürlich nicht nur von der Höhe der Umsatzsteuer, sondern auch von zahlreichen anderen Faktoren bestimmt, so daß die preisermäßigende Wirkung einer Umsatzsteuersenkung sehr leicht von anderen preissteigernden Tendenzen kompensiert werden kann (ganz abgesehen davon, daß die Umsatzsteuer wahrscheinlich zum Teil lohnsenkend und gar nicht preissteigernd gewirkt hat). Die schädigenden Wirkungen der hohen Umsatzsteuer können durch theoretische Betrachtung mit solcher Sicherheit festgestellt werden, daß die Verweisung auf den Verlauf einiger Preiskurven unmöglich als Argument *für* eine Hochhaltung der Umsatzsteuer angesehen werden kann.

Doch wenden wir uns von der Betrachtung der *Vergangenheit* und ihren Kritikern zu einer Betrachtung der *Zukunft.* Man vermißt, wie wir schon eingangs erwähnten, in der Rede Köhlers ein klares Programm, aber es ist doch nicht so, wie es in der Tagespresse vielfach dargestellt wurde, daß in seinen Ausführungen nichts Positives über die Gestaltung der Reichsfinanzen im Jahre 1927/28 enthalten wäre. In Wirklichkeit liegt die Sache so, daß sich der neue Reichsfinanzminister *innerlich* ein bestimmtes Ziel gesetzt hat. Er hat nur Grund, es etwas zu verstecken. und zunächst durch Reden mehr allgemeinen Inhalts einen günstigen Boden für seine Politik zu bereiten. Darum auch die heute auf allgemeine Sympathie stoßende *Ablehnung der Subventionspolitik* des Reiches, die Erklärung, daß das Reich „nicht der Bankier der Wirtschaft" werden dürfe (wozu wir nur zu bemerken haben, daß diese an sich erfreuliche Erklärung ein wenig mit den Verhandlungen über eine 20-Millionen-Subvention an die Ufa [vergl. darüber Nummer 7, S. 249] *im Widerspruch zu stehen scheint).* Die Politik des neuen Finanzministers ist aber in der Hauptsache unseres Erachtens durch seine frühere Tätigkeit bestimmt. Als ein entschiedener Partikularist, wenigstens in finanzpolitischen Fragen, steuert er in erster Linie darauf hin, die Besserungen des *Finanzausgleichs* zugunsten des Reichs, die Reinhold durchsetzen wollte, zu verhindern und die Finanzen der Länder auf Kosten des Reichs zu stärken.

Um dieses Ziel — auf den Weg, den Köhler geht, kommen wir noch zurück — zu erreichen, war es notwendig, von der gesamten Etatslage ein ungünstiges Bild zu geben, damit der Eindruck erweckt werde, daß alle finanziellen Schwierigkeiten, die durch die geplante provisorische Neugestaltung des Finanzausgleichs für das Reich herbeigeführt werden müssen, in erster Linie auf die Etatslage zurückzuführen seien, die der Finanzminister Köhler bei seinem Amtsantritt — „dank dem Leichtsinn Reinholds", wie zwischen den Zeilen zu lesen ist — *vorgefunden hat.* Köhler hatte dabei verhältnismäßig leichtes Spiel. Er konnte zunächst darauf hinweisen — was auch wir bei der Kritik des Etats in der letzten Nummer des vorigen Jahrgangs dargelegt haben —, daß das Reich von der *Erwerbslosenfürsorge* voraussichtlich mit weit größeren Mitteln in Anspruch genommen werden würde, als im Etat vorgesehen ist, und zwar weil die neue Erwerbslosenversicherung bis zum 1. April schwerlich Gesetz werden würde. Wir wollen hinzufügen, daß auch durch die Einführung der Erwerbslosenversicherung zum 1. April für den Reichsfiskus an der Situation *gar nichts geändert* würde, da in der Erwerbslosenversicherung die Beiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer in derselben Weise, wie heute, *nach oben begrenzt* sind, so daß das Reich gezwungen wäre, bei Anhalten der heutigen Arbeitslosigkeit der Erwerbslosenversicherung durch unverzinsliche Darlehen im Betrage von 400 bis 500 Mill. RM. (neben dem vorgesehenen Grundstock von 100 Mill. RM.) auszuhelfen. Dies ist der eine im Etat nicht berücksichtigte Ausgabeposten; der andere liegt in der Erhöhung der *Beamtengehälter*, die durch die zu erwartende Mietssteigerung im Laufe des Jahres 1927 nötig gemacht werden könnte. Die Höhe dieses Postens ist freilich nicht so erheblich: eine Mietssteigerung von durchschnittlich 15% — mehr ist ge-

wiß nicht notwendig — macht eine Gehaltserhöhung von 3—4% erforderlich, da die Mieten im allgemeinen den vierten bis fünften Teil des Gehalts in Anspruch nehmen. Und dies macht für die Gesamtheit der Reichsbeamten und Reichspensionäre eine Mehrausgabe von 60 bis 70 Mill. RM. nötig. (Was die Länder und Gemeinden anbelangt, so darf man nicht vergessen, daß sie durch Erhöhung der Hauszinssteuer an der Mietserhöhung partizipieren würden. Eine Steigerung der Hauszinssteuer um 2% Friedensmiete bedeutet schon eine Einnahme von 80 Mill. RM. jährlich und das ist eine Summe, die den aus der Gehaltserhöhung entspringenden Mehrbedarf der Länder und Gemeinden mehr als decken dürfte.)

Diesem *Passivposten* des Etats steht nun aber, worauf der neue Finanzminister *nicht* hingewiesen hat, ein *erheblicher Aktivposten* gegenüber: das sind die *Überschüsse des laufenden Jahres*, die weit größer sind, als man noch vor zwei Monaten vermuten durfte. Der Steuerausweis für den Monat Januar zeigt dies deutlich. Der gesamte Steuerertrag der ersten zehn Monate des Etatsjahrs bleibt mit 6057 Millionen RM. um weniger als ein Monatsaufkommen hinter dem — durch den Nachtragsetat erheblich heraufgesetzten! — Voranschlag von 6685 Mill. RM. für das *ganze* Jahr zurück. Das Gesamtaufkommen des laufenden Etatsjahrs dürfte — besonders, wenn man berücksichtigt, daß die dritte Vermögenssteuerrate erst im Februar und März fällig ist und daß die Erbschaftssteuer-Veranlagung sehr im Rückstande ist —, den Voranschlag *um 540 bis 550 Mill. Reichsmark überschreiten.* Würde dieser Betrag dem Reiche voll zur Verfügung stehen, so würde er ausreichen, um die *gesamten*, von Köhler aufgezählten Mehrausgaben des Jahres 1927 zu decken. Aber leider kann das Reich nur 240 Mill. RM. behalten, der Rest von etwa 300 Mill. RM. fließt den Ländern und Gemeinden im Wege der Steuerüberweisung zu — ein Posten, auf den man immerhin, wenn die Klagen der Länder und Gemeinden allzulaut werden, doch gelegentlich aufmerksam machen muß. Wenn die Länder und Gemeinden diesen unerwarteten Mehrertrag, ebenso wie es das Reich mit seinen 240 Mill. RM. tun kann, zur Deckung eines etwaigen Defizits im Jahre 1927 verwenden würden, so würden sie sicherlich nicht die Erhöhung der Überweisungen um 200 Mill. RM. brauchen, die ihnen Köhler verschaffen will — und deswegen ist wohl auch von den 300 Mill. RM. Mehrerträgen möglichst wenig die Rede.

Die gegenwärtige Gestaltung des Finanzausgleichs läßt also dem Reich nur 240 Mill. RM., und so können die Mehrausgaben, auf die der neue Finanzminister hingewiesen hat, nur *zum Teil* aus dem Überschuß des Jahres 1926/27 gedeckt werden. Trotz alledem ist die Finanzlage des Reiches *nicht hoffnungslos.* Vielleicht gelingt es dem Reichstag, dem Wachstum der Ausgaben für die *Wehrmacht* etwas Einhalt zu tun und wenn nicht 150 Mill. RM., wie einige Parteien wollen, so doch 50 Mill. RM. dort zu sparen. Weiter kann man im ordentlichen Haushalt den 50-Millionen-Fonds für die produktive Erwerbslosenfürsorge ruhig streichen, da für diesen Zweck nach den Erfahrungen des Jahres 1926 nicht mehr als 100 Mill. RM. gebraucht werden, aus den außerordentlichen Etats der Jahre 1926 und 1927 aber sogar 200 Mill. RM., für diesen Zweck zur Verfügung stehen. Weiter: ob der Ausgleichsfonds von 15 Mill. RM. für Inanspruchnahme aus Reichsgarantien wirklich gebraucht wird, steht noch dahin. Vielleicht ist es auch möglich, an den Sachausgaben durch sparsame Wirtschaft *in gleicher Weise* wie im Jahre 1926 80 Mill. RM. zu sparen; und schließlich werden manche Steuern, wie die Vermögenssteuer, mit annähernder Sicherheit, andere, wie die Einkommensteuer, mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit den Voranschlag überschreiten.

Nur in *einem* Fall müßte man *alle Hoffnungen begraben*, den Etat für 1927 ohne Aufnahme von Schulden zu balanzieren, wenn nämlich das Programm, das der neue Finanzminister für den *Finanzausgleich* aufgestellt hat, seine Verwirklichung fände. Bekanntlich haben die Länder gefordert — und im Reichsrat auch beschlossen —, daß die *besondere Garantie* ihres Umsatzsteueranteils in Höhe von 450 Mill. RM. bestehen bleibt, obwohl ihr normaler 30%iger Anteil an der Umsatzsteuer voraussichtlich nur 270 Mill RM. einbringen wird, und zu diesem Zwecke im Etat die Überweisungen um 112 Mill. RM. erhöht, während die Reichsregierung nur eine Erhöhung der *Gesamtgarantie* für Einkommen-, Körperschafts- und Umsatzsteuer von 2100 auf 2400 Mill. RM. zulassen wollte — eine Garantie, nach der das Reich nach dem Voranschlag immerhin eine Zuzahlung von 68 Mill. RM. leisten muß. Es ist nun gewiß erfreulich, daß der neue Finanzminister sich *nicht* für die Beibehaltung der Umsatzsteuer-Garantie einsetzen will; aber er macht dafür eine Konzession, die den Ländern *statt 112 Mill. RM.*, die sie verlangen, *volle 200 Mill. RM.* zuschanzt und für das Reich mit Sicherheit im Jahre 1927, möglicherweise aber auch in den folgenden Jahren, eine schwere Belastung bedeutet: er will nämlich jene *allgemeine* Garantie der Steuerüberweisungen statt auf 2,4 *auf 2,6 Milliarden* erhöhen. Da nun die Länder und Gemeinden nach dem Voranschlag 2063 Mill. RM. Einkommen- und Körperschaftssteuer (drei Viertel des Gesamtaufkommens) und 270 Mill. RM. Umsatzsteuer (gleich 30% des Aufkommens) zu erhalten haben, so müßte das Reich aus der Garantie volle 267 Mill. RM. zuzahlen; es sei denn, daß die Erträge der Einkommen- und Körperschaftssteuer den Voranschlag um *volle 350 Mill. RM.* (und das Aufkommen 1926/27 um 400 Mill. RM.!) übersteigen würden. Erst bei einem Ertrage der Einkommen- und Körperschaftssteuern von 3,1 Milliarden RM. würde diese Zuzahlungspflicht wegfallen. Eine solche Steigerung des Steuerertrages ist aber so gut wie unmöglich: man erwäge, daß die Lohnsteuer, solange die Arbeitslosigkeit nicht behoben ist, nur sehr unwesentlich zunehmen kann, und daß der Ertrag der übrigen Einkommen-

und Körperschaftssteuer nur $1^1/_2$ Milliarden betragen hat; das Gesamtbild der Konjunktur ist heute nicht so, daß wir hier mit der Zunahme um mehr als ein Viertel zu rechnen berechtigt wären.

Irgendeinen Grund dafür, in den Steuerüberweisungen *noch über die Forderungen* der Länder hinauszugehen, kann man wirklich nicht sehen: Wenn der Reichsfinanzminister hofft, durch eine derartige Bewilligungsfreudigkeit den *Reparationsgläubigern* die *Überzeugung von der Zahlungsunfähigkeit* Deutschlands beizubringen, so dürfte er irren, wie ihm die kürzliche Rede Mr. Robinsons, eines Mitglieds des Dawes-Komitees, der sich mit Entschiedenheit für die *Durchführbarkeit* des Dawes-Plans aussprach, gezeigt haben wird. Es wird Sache des Reichstags sein, die Interessen des Reichs und nicht zuletzt der Reichsaussenpolitik, die durch *derartige* Bestrebungen zu einer Revision des Dawes-Plans einer schweren Belastungsprobe unterworfen wird, *gegen den Reichsfinanzminister* zu wahren.

Die Probleme der Woche

Konsolidierung der Daimler-Benz A.-G.

Nachdem die vorjährige Automobilkrisis überstanden war und die Automobilunternehmungen allmählich wieder ins Geschäft kamen, blieb doch fast überall ein *Kapitalbedarf* bestehen, der besonders bei dem größten deutschen Automobilunternehmen, der *Daimler-Benz A.-G.* zu schwierigen Finanzierungsverhandlungen führte. Daimler war von der Krisis und von Fehlgriffen der früheren Direktion und vielleicht auch von einer nicht immer geschickten fiannziellen Leitung ziemlich hart betroffen worden und leidet noch jetzt darunter, daß innerhalb der Verwaltung Persönlichkeiten zusammenarbeiten müssen, die nach ihrer ganzen wirtschaftlichen Denk- und Arbeitsweise sehr wenig zueinander passen. Einer der größten Aktionäre ist bekanntlich *Jacob Schapiro,* der häufig in Gegensatz zu den als Gläubiger interessierten Banken, besonders zur *Deutschen Bank* geriet. Unter diesen Umständen gestalten sich die jetzt im Gang befindlichen Aufsichtsratsverhandlungen über die Kapitalbeschaffung sehr schwierig; trotz langer Dauer waren sie bei Redaktionsschluß noch nicht beendet. Soweit sich bisher übersehen läßt, wird die Gesellschaft ihr *Kapital* von 36 Mill. RM. *auf 50 Mill. RM. erhöhen* und den Aktionären ein *Bezugsrecht* von 3 : 1 zu 110% einräumen. Daneben wird eine vermutlich 6½%ige *Hypotheken-Anleihe* im Ausmaße von etwa *20 bis 25 Mill. RM.* ausgegeben. Dadurch würden also, wenn man die Kosten abzieht, der Gesellschaft *neue Mittel* im Ausmaße von gut 35 Mill. RM. zufließen, also etwa noch 5 Mill. RM. über die *Bank*schuld hinaus. Die Transaktion würde es ermöglichen, die Gesellschaft von ihren teuren und diskreditierenden Bankschulden zu entlasten und auch den augenblicklichen Betriebsmittelbedarf zu decken. Größere Investitionen werden sich dagegen mit dem zu erwartenden Zufluß nicht bewerkstelligen lassen. Fraglich ist es, ob der in Aussicht genommene *Ausgabekurs von 110%* als sachlich berechtigt angesehen werden kann. Der Aktienkurs hält sich zur Zeit zwar auf 123%, aber an der Börse ist man vielfach der Meinung, daß er von Verwaltungskreisen künstlich auf diese Höhe gebracht wurde, um das Unternehmen emissionsfähig zu machen. Die Verwaltung wird noch darzulegen haben, ob sie das Unternehmen bereits für so gesundet hält, daß ein über Pari liegender Ausgabekurs gerechtfertigt ist.

3% Halbjahrs-Dividende beim Stahlverein

Wenn der Aufsichtsrat der *Vereinigten Stahlwerke* sich schließlich für die Verteilung einer *Dividende von 3%* für die Zeit vom 19. Januar (der also wohl als formeller Verrechnungstermin mit den Gründergesellschaften gewählt worden ist, obwohl die Gründungsbilanz bekanntich vom 1. April datiert) bis zum 30. September 1926 entschlossen hat — also einer Jahresdividende von 6% — so konnte das nicht überraschen, obwohl die Meinungsverschiedenheiten im Schoße der Verwaltung nicht geheim geblieben waren. Die für Dividendenlosigkeit plädierenden Werksleiter konnten sich dabei auf recht erwägenswerte Gründe berufen. Die sechs Monate des Geschäftsjahrs standen zwar im zunehmenden Maße im Zeichen der durch den englischen Bergarbeiterstreik hervorgegangenen Weltkohlennot, doch wurden sie von der entsprechenden Konjunktur auf dem Eisenmarkt noch recht wenig beeinflußt, und die Umstellungs- und Rationalisierungsmaßnahmen haben sicherlich sehr erhebliche Kosten verursacht. Allerdings muß auf der anderen Seite die Abstoßung der schon in den Bilanzen der Gründergesellschaften sehr niedrig bewerteten Bestände auf den Kohlenhalden gute Gewinne gebracht haben, doch waren diese niedrigen Bilanzansätze schließlich nicht zur Ermöglichung von Ausschüttungen, sondern zur inneren Stärkung bestimmt, auf die man, schon im Hinblick auf die verhältnismäßig hohe Kapitalisierung des Stahlvereins, nicht verzichten zu sollen glaubte. Die bei Redaktionsschluß bekannten noch ergänzungsbedürftigen Ziffern aus der Gewinn- und Verlustrechnung lassen denn auch keinen sonderlich hohen Betriebsgewinn vermuten und weisen den *Reingewinn* von 26 457 Mill. RM. nur nach verhältnismäßig gering bemessenen Abschreibungen von 2613 Mill RM. bei 1155,80 Mill. RM. Anlagen aus. Der Entschluß zur Dividendenverteilung, der ja in erster Linie von Bankseite durchgesetzt worden sein dürfte, ist zweifellos wesentlich von taktischen Erwägungen getragen, denen allerdings eine gewisse Berechtigung nicht abzusprechen ist und die auch die Werksleitung überzeugt haben dürften. In der Tat scheint bei den komplizierten Transaktionen und Leihvorgängen, zu deren Gegenstand die Stahlvereinsaktien anläßlich der verschiedenen Angliederungen und der Börseneinführung gemacht worden sind, eine gewisse Rücksichtnahme auf Börse und Kapital-

markt durchaus nicht unangebracht. Auch würde eine nochmalige Dividendenlosigkeit der Gründergesellschaft bei den Abschlüssen Ende März und Juni nach einer monatelangen Hochkonjunktur der Schwerindustrie für das breite Publikum sicher schwer verständlich sein. Zugleich mit dem Gewinnergebnis hat die Verwaltung der Vereinigten Stahlwerke die Bilanzziffern der Öffentlichkeit übergeben, die, wie ebenfalls zu erwarten war, ein recht günstiges Bild zeigen. Das bereits erwähnte *Anlagenkonto* zeigt infolge der bekannten Angliederungen der Charlottenhütte, Rombachs, und einer Reihe von Stummwerken *Zugänge* in Höhe von 58,178 Mill. RM. gegenüber der Eröffnungsbilanz. Die hier angewandten Bewertungsmethoden entsprechen bekanntlich den bei der Gründung gewählten. *Beteiligungen und Wertpapiere* sind aus gleichen Ursachen von 92,90 Mill. RM. auf 199,88 Mill. RM. gestiegen. Auf den *Betriebskonten* sind die Warenvorräte trotz der Angliederungen nur von 203,24 auf 203,87 Mill. RM. vermehrt. Es konnten also, wie schon erwähnt, Bestände verwertet werden, und zur Zeit dürften die Vorräte weiter vermindert sein. 269,5 Mill. RM. Debitoren, 5,82 Mill. RM. Wechsel und Schecks und 2,83 Mill. RM. Kassenbeständen stehen nur 86,58 Mill. RM. (in der Eröffnungsbilanz 31,88 Mill. RM.) kurzfristige Verpflichtungen gegenüber. Während die Kapital- und Anleihekonten die bekannte Höhe aufweisen (Aktienkapital 800 Mill. RM., gesetzliche Reserve 79,99 Mill. RM., Anleihen 402,75 Mill. RM. und Vorkriegsanleihen 23,86 Mill. RM.) sind die *langfristigen Schulden* von 100 Mill. RM. Verpflichtungen gegen die Gründergesellschaften aus der Verrechnung der Vorräte und 12,6 Mill. Bankverpflichtungen auf insgesamt 144,57 Mill. RM. gestiegen. Ob hier weitere Vorratsverrechnungen aus den inzwischen erfolgten Angliederungen oder Verpflichtungen anderer Art vorliegen, wird hoffentlich der Geschäftsbericht klären. Für Rückstellungen zu Erneuerungszwecken wird die respektable Summe von 98,64 Mill. RM. ausgewiesen.

Subventionswünsche der Filmindustrie

Die Subventionswünsche der *Ufa*, über die wir in der vorigen Nummer berichtet haben, wurden von einem Teil der Presse irrtümlich als eine Aktion der gesamten Filmindustrie aufgefaßt. Eine von den *Spitzenverbänden* einberufene Pressebesprechung hat inzwischen klargestellt, daß hier zwei voneinander unabhängige und parallele Aktionen vorliegen, die in einzelnen Blättern miteinander verwechselt worden sind. Das Verlangen der Ufa, einen Teil der gezahlten Steuerbeträge zurückzuerhalten und ihre Verluste somit teilweise dem Reich aufzubürden (obwohl die Eingänge aus der Lustbarkeitssteuer gar nicht dem Reich zugeflossen sind) scheint aber trotz der scharfen Pressekritik weiter verfolgt zu werden, wenn auch in verkappter Form. Man wünscht ferner offenbar eine *Reichsgarantie für einen Kredit der Ufa* und spricht im Zusammenhang damit sogar von einer *Aktienübernahme durch das Reich*. Inzwischen sind die Spitzenverbände der Filmindustrie ihrerseits mit einem Programm vor die Öffentlichkeit getreten, und ihre Forderungen enthalten vieles, was ebenso berechtigt wie durchführbar erscheint. Wenn sich die Spitzenverbände der Filmindustrie gegen die *gesetzliche Bevormundung* wenden, die jetzt noch erweitert werden soll, so kann man ihnen zustimmen. Immerhin dürften die geschäftlichen Hemmnisse, die daraus erwachsen, neben den anderen Faktoren, die das deutsche Filmgeschäft erschweren, nur eine untergeordnete Rolle spielen. Wichtiger sind die Klagen über die *Lustbarkeitssteuer*. Sie ist nicht die *Aufwandssteuer* geworden, als die sie gedacht war, sondern sie wurde zu einer hohen *Umsatzsteuer*, da die Preisstellung in den Lichtspieltheatern ihre natürliche Grenze hat; die Steuer wird also tatsächlich in erheblichem Umfange von der Industrie getragen. Auch bei den Theatern, die nicht im Besitz eines Produktionskonzerns sind, wirkt die Steuer auf den Verleihvertrag und wird damit wieder auf den Fabrikanten abgewälzt. Das *Gesamtaufkommen an Lustbarkeitssteuer* aus den deutschen Filmtheatern wird auf 40 Mill. RM., d. h. auf den sechsten Teil der aus sämtlichen Lichtspieltheatern eingehenden Einnahmen geschätzt. Leider fehlen Angaben darüber, wie hoch die *deutsche Produktion* an dieser Belastung, die ja auch *Importfilme* trifft, beteiligt ist. Aus der deutschen Produktion flossen den Fabrikanten im Jahre 1925 ungefähr 18 Mill. RM. aus dem deutschen Markt und rund 12 Mill. RM. aus Exportverkäufen zu. Ein Abbau der Steuer, die gegenwärtig zwischen 15 und 20% der Eintrittspreise beträgt, kann im Interesse der Gesundung der deutschen Filmproduktion wohl verteidigt werden, doch wird man eine Bevorzugung der Lichtspieltheater vor anderen, kulturell sicherlich wichtigeren Unternehmen, etwa den Sprechbühnen, nur schwer verantworten können. Das gilt in umso höherem Grade, als die Wünsche, die sich unter dem harmlosen Stichwort der *Exportförderung* verbergen, nicht nur sehr weitgehend, sondern auch unter recht charakteristischen Umständen aufgetaucht sind. Eine Exportkreditversicherung oder eine Ausfallbürgschaft — über die zu wählende Form herrscht offenbar noch Unklarheit — nach dem Vorbild anderer Industrien scheint für die Filmbranche kaum in Frage zu kommen. Gerade in den Fällen, in denen ein Eintreten mit Reichsgeldern als wünschenswert bezeichnet wird, also in Geschäften, die nicht mit den großen Weltfirmen in überseeischen Ländern abgeschlossen werden, sondern den Verleih in bisher wenig erfolgreich bearbeiteten Gebieten zum Gegenstand haben, ist das Erträgnis überhaupt nicht im voraus zu bestimmen. In diesen Ländern muß zunächst die *Vertriebsorganisation der deutschen Industrie* ausgebaut werden, um überhaupt die Vorführung der Filme zu ermöglichen. Häufig dürfte sogar eine Garantieleistung des deutschen Produzenten dem ausländischen Verleiher gegenüber notwendig werden. Unter diesen Umständen würde für die Gewährung von Reichsmitteln lediglich die Vorlage eines Films, oder, wie man es in der Industrie teilweise wünscht, sogar nur eines Film*projekts* und seiner Kalkulation ausreichen. Es ist daher verständlich, daß die Produzenten die Form der Ausfallbürgschaft den Exportkrediten, die doch auf jeden Fall zurückzahlbar wären, vorziehen. Man muß natürlich das Ergebnis der Verhandlungen ab-

warten, aber schon heute muß darauf hingewiesen werden, daß die Übernahme von Ausfallbürgschaften auf so zweifelhafter Grundlage nur allzu leicht in eine fortlaufende *Subventionierung* übergehen würde, deren Umfang wohl ebenso dunkel bleiben würde wie ihre Ziele. Diese Ziele scheinen denn auch *nicht nur auf wirtschaftlichem Gebiet* zu liegen. Es dürfte nicht auf Zufall beruhen, daß die Subventionswünsche gerade kurz nach der Rechtswendung des Regierungskurses hervortreten; es paßt daher gut in das Gesamtbild, daß die über die Sanierung der Ufa mit dem *Ullstein-Verlag* geführten Verhandlungen abgebrochen sind und der *Scherl-Verlag* als neuer Verhandlungspartner auftritt, mithin also *Hugenberg* als künftiger Beherrscher des größten deutschen Filmunternehmens in Aussicht genommen wird. Es erhält sich hartnäckig das Gerücht, daß an der Finanzierung gewisser, künstlerisch nicht gerade hervorragender, aber in der Tendenz um so aufdringlicherer Filme der Dispositionsfonds eines der schon seit langem in der Hand der Deutschen Volkspartei befindlichen Reichsministerien erheblich beteiligt sei. Eine Filmpolitik, die diesen Zustand verewigen würde, liegt weder im Interesse der deutschen Öffentlichkeit, noch im Interesse einer gesunden Filmwirtschaft.

Geschichte einer früheren Subvention

Als vor nun drei Vierteljahren das Reichswirtschaftsministerium gemeinsam mit den zuständigen preußischen Stellen dem *Erzbergbau des Siegerlandes, des Lahn-, Dill- und Vogelsteingebiets* eine *Subvention* von 2 RM. für die abgesetzte bzw. verbrauchte Tonne Erz gewährte (vgl. Jahrg. II, Nr. 25, S. 789), schien man gewillt, so etwas wie eine *Mustersubvention* zu schaffen. Man sprach von einer nur halbjährigen *Ankurbelungssubvention*, die durch Verbilligung des Erzeugnisses eine Vergrößerung der Produktion und damit die Möglichkeit zu rationellerer Arbeit schaffen sollte. Sei erst einmal ein größerer Absatz erreicht, so würden die geringeren Produktionskosten und die Möglichkeit, früher gewährte Mengenrabatte beim Erztransport wieder aufleben zu lassen, jede weitere Hilfeleistung überflüssig machen. Um die rationalisierende Wirkung der eingesetzten Mittel vollends zu gewährleisten, sollte ein Ausschuß ihre Auszahlung und Anwendung im einzelnen überwachen. Schließlich machte man eine Rechnung auf, nach der unter Berücksichtigung der ersparten Arbeitslosenunterstützung, der Mehreinnahmen der Reichsbahn und des Mehraufkommens an Lohnsteuer nennenswerte Subventionskosten überhaupt nicht mehr in Betracht kämen. Bis jetzt schien sich dieses Programm in erstaunlicher Weise abzuwickeln. Die Produktion stieg bis zum Ende des vorgesehenen Subventionshalbjahres von 50 000 auf 225 000 t, während sich die Arbeiterzahl nur von 3000 Mann auf ca. 7000 und seitdem auf ca. 9000 erhöht hat. Die *Rationalisierung* scheint also weitgehend erreicht, um so mehr, als früher bei niedrigeren Produktionsziffern 14 000 Mann beschäftigt wurden. Allerdings ist nirgends untersucht worden, ob diese Entwicklung ganz auf das Konto der Subvention zu schreiben ist oder nicht auch eine Folge des *englischen Bergarbeiterstreiks* darstellt, der die *Konjunktur* in der Schwerindustrie plötzlich und gründlich gewandelt hat. Es spricht alles dafür, in den geänderten Umständen den wesentlichsten Antrieb einer Bewegung zu suchen, die das ausgesprochene Ziel der Subvention in ungeahntem Maße und in erstaunlicher Geschwindigkeit erreichen ließ, und damit wird zunächst die Kostenrechnung in den beiden ausschlaggebenden Punkten geändert. Einmal erfordert größerer Absatz größere Zahlungen, und zum anderen wird man Arbeitslosenunterstützungen, die als Folge eines Konjunkturwechsels erspart sind, nicht auf der Aktivseite der Subventionsbilanz buchen dürfen. Für die ausschlaggebende Rolle der Konjunktur spricht weiter die Tatsache, daß sich über 80% des Siegerländer Erzbergbaues im Besitze der potentesten Konzerne der deutschen Montanindustrie befinden, also auch ohne staatliche Krücken aufrechterhalten werden können, wenn es lohnend scheint, daß es aber diese Konzerne offenbar für richtig hielten, nach dem Ende des englischen Streiks nicht einmal unter den gebesserten Bedingungen die Sorge für den Erzbergbau wieder allein zu übernehmen. Sie beantragten am 1. Januar eine *Verlängerung der Subvention* und sind auch heute nicht gewillt, zum 1. April vollständig auf sie zu verzichten. Wie sich jetzt herausstellt, ist andererseits auch die Reichsbahn nicht bereit, die Subvention durch Gewährung von Rabatten abzulösen; sie will nur über Nahtarife, nicht aber über die Fracht zum Ruhrgebiet mit sich reden lassen, so daß sich die Frage ergibt, auf welche Tatsachen eigentlich seinerzeit die Argumentation für die kurzfristig gedachte Hilfsaktion gestützt war, über deren Verlängerung in der einen oder anderen Form man nun zum zweiten Male verhandelt, wenn auch jetzt unter der Devise: „Abbau“. Wir wissen nicht, welche Befürchtungen hinsichtlich der Rentabilität und der Zukunft der Erzgruben heute den Abschied von der Subvention schwer machen, aber wir wissen, daß ein weiteres Fortschleppen der „Ankurbelungssubvention“ unnütz und nicht zu rechtfertigen wäre, wenn nicht einmal der überraschende Glücksfall der Konjunktur der letzten Monate, verbunden mit der staatlichen Hilfe eine tatsächliche Gesundung ermöglicht hat, und daß sie andererseits überflüssig und ebensowenig zu rechtfertigen wäre, wenn die innere Entwicklung des Erzbergbaus den glanzvollen äußeren Zahlen entspricht. Selbst der vollste Erfolg würde in diesem Falle nicht davon überzeugen können, daß er tatsächlich in erster Linie ein Ergebnis der Staatshilfe sei, eine immer wieder prolongierte „Ankurbelung“ aber ist geeignet, den neueren Termin selbst dieser unter den glücklichsten Umständen durchgeführten Aktion zweifelhaft erscheinen zu lassen.

Die umworbene Ilse

Der Kampf um die *Ilse Bergbau A.-G.*, der schon in Nr. 6, S. 213, geschildert wurde, hat inzwischen sehr weite Kreise gezogen, und die Gegensätzlichkeiten sind auch jetzt bei weitem noch nicht gelöst. Immerhin hat man aber über die Machtverteilung innerhalb der Gesellschaft und im *Ostelbischen Braunkohlensyndikat* etwas Klarheit gewonnen. Von dem 40 Mill. RM. betragenden Stammkapital der Ilse Bergbau A.-G. — daneben bestehen 10 Mill. RM. Vorzugsaktien — sind be-

kanntlich noch 12 Mill. RM. unbegeben zu Schutzzwecken zur Verfügung der Verwaltung. Außerdem liegt ein Betrag von 1 Mill. RM. bei der *Braunkohlen- und Brikett-A.-G.*, mit der bekanntlich im Jahre 1923 anläßlich der gemeinschaftlichen Gründung der Gewerkschaft Muskau je 5 Mill. Papiermark Aktien getauscht worden sind. Durch die Umstellung erhielt der im Besitz der Bubiag befindliche Posten Ilse-Aktien einen Nennwert von 1 Mill. RM., dagegen umgekehrt der im Besitz der Ilse liegende Posten Bubiag-Aktien einen solchen von 2,5 Mill. RM. Diese Aktien sind nicht frei verwertbar. Das tatsächliche Umlaufskapital von Ilse beträgt also nur 27 Mill. RM. Davon besitzt Petschek etwa 7 bis 8 Mill. RM., die Bubiag (außer den Tauschaktien) gemeinschaftlich mit den Schaffgotschschen Werken gut 4 Mill. RM., die Kohlenhandelsfirma Cäsar Wollheim etwa 4 bis 8 Mill. RM., während der Rest — abgesehen von dem nur noch geringen schwimmenden Material — in den Händen der Direktoren sein dürfte, wobei noch nicht ganz klar ist, ob einzelne Direktionsmitglieder bereit sind, ihre Aktienposten für Aufrechterhaltung der Selbständigkeit oder für die Aufkäufergruppen in die Wagschale zu werfen. In Bankhand dürften keine nennenswerten Beträge liegen. Der Kapitalbesitz ist also, abgesehen von den Vorratsaktien, sehr zersplittert, aber trotzdem ist die Direktion vielleicht noch in der Lage, die Selbständigkeit aufrechtzuerhalten, wenn es ihr nämlich gelingt, die verschiedenen aufkaufenden Kohlenhändler ständig so gegeneinander auszuspielen, daß niemand die Oberhand gewinnt. Für die Ilse ist es fast noch ein Glücksfall, daß nicht nur *ein* Aufkäufer da ist, sondern drei konkurrierende Handelsfirmen gleichzeitig ihren Einfluß geltend zu machen versuchen. Man muß allerdings wünschen, daß alle Verwaltungsmitglieder bereit sind, diesen Glücksfall auszunutzen. Eine Aufrechterhaltung der Selbständigkeit liegt nämlich zweifellos auch im öffentlichen Interesse, denn es kann nicht erwünscht sein, daß innerhalb eines bedeutenden Syndikats eine Einzelgruppe mit Sonderinteressen die Majorität an sich reißt. Die Machtverteilung im Ostelbischen Braunkohlensyndikat ist zur Zeit aber so, daß Petschek zum Syndikatsherrscher würde, wenn er in der Ilse Einfluß gewinnt. Die Petscheksche Quote stellt sich auf etwa 33%, die der Gruppe Bubiag-Friedländer auf etwa 14%, die der Ilse auf 24%, während die freien Werksbesitzer, die sich zu einem Kampf gegen Petschek zusammengeschlossen haben, etwa 28% auf sich vereinigen. Der Kampf geht um die *Absatzorganisation*. Bisher ist der Absatz so organisiert, daß nur geringe Brikettmengen durch den freien Handel vertrieben werden, der größere Teil dagegen durch das Syndikat selbst. Der Händlernutzen fließt dabei auf dem Wege über das Syndikat den Erzeugern wieder zu. Die Gruppe Petschek strebt dagegen eine Einschnürung oder Beseitigung des Syndikatsverkaufs zugunsten ihrer eigenen Handelsfirma, der Deutschen Kohlenhandels G. m. b. H., an. Sie wird dabei von den Direktoren der von ihr abhängigen Eintracht A.-G. und der Niederlausitzer Kohlenwerke unterstützt, obwohl diese Werke ebenso wie die anderen im Interesse der *Aktionärgesamtheit* darum bemüht sein müßten, den Händlernutzen sich selbst zuzuführen und nicht einseitig ihrem Großaktionär. Diese an sich komplizierte Situation wird noch verwickelter durch die zwischen den einzelnen Braunkohlenwerken bestehenden Sonderverträge. So hat die Ilse Bergbau A.-G. im Jahre 1923 gemeinschaftlich mit der Bubiag die *Gewerkschaft Muskau* und die *Ostelbische Braunkohlen A.-G.* gegründet, um den Petschekschen Aufkaufsversuchen am Kohlenfeldermarkt entgegenzutreten. Würde also Petschek jetzt in der Ilse zu Einfluß gelangen, so würde er nicht nur das Syndikat beherrschen können, sondern er würde den gegen ihn selbst aufgerichteten Schutzwall mit einem Schlage durchbrechen. Unter diesen Umständen ist es verständlich, daß der Kampf von allen Seiten mit äußerster Schärfe geführt wird, und daß der Aufsichtsrat der Ilse kürzlich zwei volle Tage verhandelte, ohne zu einem Resultat zu kommen. Von beteiligten Seiten wird zwar immer wieder versichert, daß man eine Einigung mit Bestimmtheit erwarte, aber wie sie kommen soll, das vermochte bisher niemand anzugeben. Bedauerlich ist, daß auch mit offenbar falschen Darstellungen gearbeitet wird. So ist verbreitet worden, daß die Bubiag bereits zwei Vertreter im Aufsichtsrat der Ilse habe (Graf von Arnim auf Muskau und Direktor Millington-Hermann von der Deutschen Bank), also ihre Zustimmung zur Zuwahl von Petschek-Vertretern nicht von einem weiteren „dritten" Mandat für sich abhängig machen könne. Diese Darstellung ist abwegig, Graf von Arnim vertritt im Aufsichtsrat der Ilse sowohl wie im Aufsichtsrat der Bubiag die Interessen der Gewerkschaft Muskau, ist also keineswegs vorwiegend an der Bubiag interessiert. Dasselbe gilt für Direktor Millington-Hermann, der in keinem höheren Grade die Interessen der Bubiag im Aufsichtsrat der Ilse vertritt, als dies jetzt schon durch den Vertreter der Darmstädter Bank für Petschek geschieht. Die Darmstädter Bank hat bekanntlich die Petschekschen Aufkäufe durchgeführt und ist im Verlauf des Streites mehrfach für ihn eingetreten.

Konvertierung der Roggenpfandbriefe?

Seit die deutsche Währung dauerhaft stabilisiert ist, bilden die *Sachwertanleihen*, die im Endstadium der Inflation in unübersehbarer Fülle, lautend auf Roggen und Kohle, auf Holz, Kali, Zucker, Kilowattstunden, Bier usw., ausgegeben worden sind, eine Sorge der Gläubiger wie der Schuldner. Der *Gläubiger* kann nicht mit festem Ertrag und bestimmter Rückzahlungssumme rechnen, weil der Preis der Ware, auf der das Papier basiert, schwankt, und weil obendrein die Errechnung der *Auszahlungsbeträge* bei den verschiedenen Typen eine ganz verschiedene zu sein pflegt. Die *Schuldner* haben erst recht den Wunsch, die alte Bürde los zu werden und bestimmt umgrenzte Verpflichtunzgen an ihrer Stelle einzugehen. So wird ganz allgemein das Bestreben dahin gehen, Währungs- oder Goldobligationen an Stelle der Sachwertschuldverschreibungen zu setzen, ein Bestreben, daß sich spätestens am *Kündigungstermin*, möglicherweise durch freie Vereinbarung auch schon *früehr*, geltend machen wird, wobei sich freilich für jede *vorzeitige* Umwandlung mannigfache *Schwierigkeiten* ergeben werden, vor allem was die Anrechnung des *alten* und Kurs, Zins und sonstige Ausstattung des *neuen* Papiers betrifft.

Die Umwandlung der *Roggenschulden* ist indessen ein doppelt verwickeltes Problem. Die außerordentlichen *Preisschwankungen* des Roggens sind bekannt, und momentan ist die Situation für die Schuldner wegen des Hochstandes des Roggenpreises die ungünstigste, die bisher zu verzeichnen war. Die meisten Roggenschuldner werden indessen nur bei der Zinszahlung den hohen Roggenpreis entrichten müssen, bei der *Rückzahlung* der Schuldsumme jedoch womöglich wieder einen *niedrigeren* Preis zugrunde legen können. Ein Ausnahmefall sind die *Roggenschatzanweisungen der Oldenburgischen staatlichen Kreditanstalt*, die bereits am 1. April dieses Jahres fällig werden. Der Oldenburgische Landtag und die Staatsbank sind bereits um eine Hilfsaktion ersucht worden. Dabei soll jedoch nicht nur eine vorzugsweise *Kreditgewährung* an die betreffenden Schuldner in Betracht gezogen worden sein, sondern angeblich auch, wie schon in anderen Ländern diskutiert, eine Rückzahlung nicht in der *vereinbarten* Höhe, sondern mit einem *geringeren* Betrage, etwa dem jetzigen oder einem früheren *Börsenkurse* und dies mit der Motivierung, daß die Gläubiger schon *Nutzen genug* aus diesem Darlehn gezogen hätten. Solche Pläne erscheinen phantastisch und sollten, ebenso wie die jüngst aufgetauchten einer allgemeinen vorzeitigen Konventierung hochverzinslicher Darlehen, so schnell wie möglich wieder aus der Erörterung verschwinden. Die Zentrallandschaft hat bereits eine Erklärung abgegeben, in der sie betont, daß die vertraglichen Rechte respektiert werden müssen und die Heimzahlung nur nach dem vereinbarten Schlüssel erfolgen darf. Wie sollte auch sonst jemals wieder in Deutschland das Vertrauen einkehren, daß geschlossene Verträge gehalten werden? Wäre der Roggenpreis nicht gestiegen, sondern in gleichem Maße *gefallen*, so wäre schwerlich ein Schuldner auf den Gedanken gekommen, seinem Gläubiger *mehr* auszuzahlen, als sich nach den Vertragsbedingungen ergeben hätte. Als die Roggenschulden eingegangen wurden, da war ja ein Hauptgesichtspunkt für den (meist landwirtschaftlichen) Schuldner, daß seine Belastung aus dieser Verpflichtung mit den Erträgnissen seines Bodens *sinken oder steigen* würde. Nun, wo infolge der außerordentlichen Roggenhausse die *Einnahmen* des Landwirtes stark gestiegen sind, sollen auf der *Gegenseite* vertragswidrige Abstriche vorgenommen werden? Das ist indiskutabel.

Genehmigung der Schutz-Aktion bei Hamburg-Süd

Auch die *Generalversammlung* vom 17. d. M., der man mit großer Spannung entgegengesehen hatte, brachte keine Klarheit darüber, von welcher Seite die Aufsehen erregenden Aufkäufe in den Aktien der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrts-A.-G.* ausgegangen sind. Von insgesamt 30 Mill. RM. Stammaktien waren nur 18,95 Mill. RM. vertreten, davon rund 4,7 Mill. RM. durch die bekannte Oppositionsgruppe Sponholz & Co.-Berlin. Etwa ebensoviel entfiel auf Schroeder-Bremen, rund 1,2 Mill. RM. auf die Berliner Handels-Gesellschaft. Die eigentliche Verwaltungsbank, die Norddeutsche Bank in Hamburg, vertrat 2,3 Mill. RM., die Deutsche Bank 1,5 Mill. RM., die Dresdner Bank 0,8 Mill. RM., die Commerz- und Privatbank 0,5 Mill. RM. und die Hamburger Bankfirma L. Behrens & Söhne rund 1 Mill. RM. Nach den Andeutungen, die vorher in der Öffentlichkeit gemacht worden waren, mußte man neben der Gruppe Sponholz vor allem die Schroeder-Bank-Bremen und die Berliner Handels-Gesellschaft als Gegner der Verwaltungsgruppe ansehen, denn Schroeder und die Berliner Handels-Gesellschaft hatten ja den Werften-Zusammenschluß zustande gebracht, der in Hamburg so große Erregung und die Furcht vor einer „Überfremdung" durch Bremen-Berlin hervorgerufen hat. Schroeder, die Handels-Gesellschaft und die Sponholz-Gruppe verfügten nun in der Generalversammlung über die absolute Mehrheit, es zeigte sich aber, daß nur Sponholz gegen die Verwaltung auftrat, während die Berliner und die Bremer Bank für die Verwaltung stimmten, so daß diese ihren Antrag, das Aktienkapital von nom. 30,640 Mill. RM. auf nom. 40,973 Mill. RM. zu erhöhen, mit drei Viertel Majorität durchbrachte. Es werden nom. 10 Mill. RM neue Stammaktien und 333 340 RM. 6%ige kumulative *Vorzugsaktien mit zweifachem Stimmrecht* ausgegeben. Die neuen Stammaktien gehen an ein Konsortium, das sie vorläufig mit 25 % einzahlt und sich verpflichtet, sie nur nach den Weisungen der Verwaltung zu verwerten. Gegen die Vorschläge der Verwaltung wandten sich die Aktionäre *Hamel* in Firma Sponholz & Co., Dr. *Nord* vom Schutzverband der Norddeutschen Aktionäre und *van Clees*. Der Vorsitzende, Herr *von Schinckel*, erwiderte auf die Kritik der Opponenten, daß die Kapitalserhöhung keineswegs dem Machtstreben der Verwaltung dienen solle. Die Verwaltung wolle nur die *Selbständigkeit der Gesellschaft sichern.* Nach den großen Aufkäufen, die in der letzten Zeit am Markte der Hamburg-Süd-Aktien zu beobachten waren, müsse befürchtet werden, daß man die Gesellschaft ebenso majorisieren wolle, wie kürzlich zwei andere Hamburger Reedereien. Aus den Erklärungen des Herrn von Schinckel ging deutlich hervor, daß man bei der Verwaltung von Hamburg-Süd dasselbe Schicksal fürchtet, das die Deutsch-Austral-Kosmos-Linien getroffen hat. Die Verwaltung von Hamburg-Süd hält es für das Beste, wenn sich der Aktienbesitz auf möglichst viele Hände verteilt. Wenn große Aktienpakete angesammelt werden, so bestehe die Gefahr, daß diese später an „feindliche oder außerhamburgische Interessenten" verkauft werden. Von welcher Seite die Verwaltung eine Überfremdung befürchtet, konnte sie aber auch in der Generalversammlung nicht angeben. Die Version, daß man sich gegen Schroeder-Bremen und die Berliner Handels-Gesellschaft schützen müsse, wird sich nach dem Abstimmungsergebnis nicht mehr aufrechterhalten lassen. In Hamburger Reederei-Kreisen fiel es allerdings auf, daß, obwohl der größte Teil des Aktienkapitals von Hamburg-Süd jetzt in festen Händen sein dürfte, noch nicht einmal zwei Drittel der Stammaktien in der Generalversammlung vertreten waren. Man vermutet, daß sich der wirkliche Aufkäufer in der Generalversammlung nicht hat vertreten lassen, sondern im Hintergrund geblieben ist. Die *Darmstädter Bank*, die man mit den Aufkäufen in Zusammenhang gebracht hat, erklärt zwar, daß sie kein Aktienpaket besitze. Aber eine andere Großbank, die man jetzt als den Besitzer des großen Aktienblocks nennt, der durch die

Aufkäufe in der letzten Zeit zusammengebracht worden ist, hat bisher zu den umgehenden Gerüchten noch nicht Stellung genommen. Die Urheber der Aktienaufkäufe und ihre Zwecke bleiben also vorläufig noch im Dunkeln.

Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn gegen Reichsbahn

Der Konflikt zwischen der *Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn* und der *Reichsbahn* (vgl. Jahrg. 1, Nr. 34, S. 1165), dessen baldige Beilegung schon gesichert schien, als die Zschipkau-Verwaltung bezüglich der Bewertung und Reservestellung in der Goldmarkeröffnungsbilanz und in der ersten Ertragsbilanz den Wünschen der Reichsbahn, die als Aufsichtsbehörde den beiden Abschlüssen die Genehmigung versagt hatte, entgegentrat — das Kapital wurde statt auf 4 auf 3,5 Mill. RM. umgestellt, 500 000 RM. der Reserve überwiesen und ein Erneuerungsfonds eingerichtet, der inzwischen vereinbarungsgemäß auf 300 000 RM. anwuchs, hat eine *neue Verschärfung erfahren.* Der Grund der Differenzen liegt bekanntlich nicht in der Tatsache, daß die Reichsbahn als Rechtsnachfolgerin des preußischen Staates die Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn übernehmen will, denn dazu ist sie durch das Eisenbahn-Konzessionsgesetz von 1838 berechtigt, sondern in dem Umstande, daß man sich nicht über den zu zahlenden *Kaufpreis* verständigen kann. Zwar besteht auch über dessen Berechnungsart kein Zweifel — er soll das Fünfundzwanzigfache der Durchschnittsdividende der letzten fünf Jahre betragen —, aber als die Reichsbahn unter Einhaltung der einjährigen Frist die Übernahme der Bahn, die infolge Meinungsverschiedenheiten bisher noch nicht erfolgt ist, im August 1924 zum Herbst 1925 ankündigte, reichte der größte Teil der Rechnungsbasis in die *Inflationszeit* zurück, d. h. der Kaufpreis würde durch die seinerzeit gezahlten Papiermark-Ausschüttungen stark reduziert werden. Wir wiesen in unseren damaligen Ausführungen darauf hin, daß die Gesellschaft am besten tun würde, durch Verhandlungen mit der Reichsbahn unter Anführung von Billigkeitsgründen ein befriedigendes Ergebnis zu erzielen, da sie sich den gesetzlichen Bestimmungen schließlich doch werde fügen müssen. Aus einem kürzlichen Communiqué der Zschipkau-Finsterwalder A.-G. geht nun aber hervor, daß die Bewertungen der beiden Parteien so weit auseinandergehen, daß die Aussichten auf eine gütliche Einigung immer mehr schwinden. Während nämlich die Gesellschaft einen Preis von 17,5 Mill. RM. für angemessen hält, glaubt die Reichsbahn nur 7 bis 8 Mill. RM. ansetzen zu müssen. Diesen Bewertungsunterschied erklärt die Verwaltung einmal mit der Zugrundelegung anderer Jahre und weiter damit, daß die Reichsbahn eine Reihe von Einnahmen außer acht gelassen habe. Nun ist es aber unerfindlich, auf welche Einnahmen die Reichsbahn Rücksicht nehmen sollte, da sie doch, worüber ja Einstimmigkeit besteht, sich nur nach der Dividende zu richten hat. Anders steht es dagegen mit der Zugrundelegung der Geschäftsjahre. Berücksichtigt nämlich die Reichsbahn die Bilanzen nach der Kündigung nicht mehr, so zeigt nur das Jahr 1923/24 eine Golddividende, die übrigen vier Jahre dagegen Papiermarkausschüttungen. Ein roher Überschlag ergibt etwa das gleiche Resultat. Rechnet man nämlich für die vier Jahre je 10 % auf ein fiktives Kapital von 3,5 Mill. RM., für das fünfte die tatsächliche Dividende von 12 %, so ergäbe sich ein Preis von etwa 8,5 Mill. RM. Die Wertbemessung der Verwaltung erscheint dagegen als zu hoch, denn selbst wenn man nur zwei Inflationsjahre und drei mit Golddividenden ansetzt, würde der Preis erst ca. 14 Mill. RM. betragen. Eine größere Ausführlichkeit der Verwaltungsmitteilungen, wie man zu der höheren Summe gekommen ist, wäre erwünscht. Legt man den Aktienkurs zugrunde, so bedeutete dies eine Bewertung des Unternehmens mit 11 bis 12 Mill. RM. Diesem Streit der Ansichten zu begegnen und eine einwandfreie Regelung zu ermöglichen, glaubt nun die Verwaltung ein Mittel gefunden zu haben. Sie erklärt, daß sie „bei Nachprüfung der Rechtslage“ die „überraschende Entdeckung“ gemacht habe, daß die Reichsbahn *zur Kündigung des Vertrages nicht berechtigt* war, da erst im September 1924 die Rechte Preußens gegenüber der Gesellschaft auf das Reich übertragen worden seien, während die Kündigung seitens der Reichsbahn bereits im August erfolgt ist. Infolgedessen ist, so folgert die Verwaltung, die Ankündigung nicht rechtsgültig und es habe eine neue Ankündigung, und zwar wiederum ein Jahr vor der Übernahme, zu erfolgen. Mit dieser Erklärung scheint man nun doch der *gerichtlichen Entscheidung* zuzustreben — sofern sie nicht nur als Druckmittel gedacht ist —, und man würde in der Tat, wenn der Prozeß nach Wunsch ausginge, besonders wenn er sich lange hinzöge, eine wesentliche Besserstellung durch die Verschiebung der als Basis dienenden Geschäftsjahre erlangen können. Jedoch erscheint uns die Position der Gesellschaft nicht so überaus sicher. Denn sie hätte sich bereits 1924 überzeugen müssen, ob ihr Kontrahent zur Ankündigung berechtigt war, zumal sie offenbar die Möglichkeit hatte, diese Prüfung vorzunehmen, und zumal die Preisstreitigkeiten diese Prüfung zur Pflicht gemacht hätten. Es wäre also leicht, aus dem bisherigen Verhalten der Verwaltung entweder die Anerkennung der Rechtsgültigkeit der Übernahme-Ankündigung herauszulesen oder einen Mangel an kaufmänischer Sorgfalt. Im Falle einer gerichtlichen Auseinandersetzung würden bedeutende Kosten entstehen und der endgültige Übernahmepreis würde erst nach langer Verzögerung eingehen. Bis zur definitiven Entscheidung könnten auch manche neue Differenzen entstehen. Denn wenn auch seinerzeit in einer Verlautbarung angedeutet wurde, daß weder die Höhe der Dividende und das Fehlen der Abschreibungen bei Zschipkau noch der Einspruch und das Versagen der Genehmigung seitens der Reichsbahn auf die Berechnungsmethode zurückzuführen sei, so ist doch eine Wiederholung dieser Vorfälle nicht ausgeschlossen, wenn beide Parteien ihr Recht auf dem Prozeßwege suchen. Eine Verkürzung der Dividende mußte aber wieder in einem Herabdrücken des Preises ihren Ausdruck finden, selbst wenn die Privatgesellschaft vor Gericht Erfolg haben sollte. Wenn es auch zu verstehen und zu begrüßen ist, daß eine Verwaltung die Rechte ihrer Aktionäre energisch vertritt, so sollte man sich doch überlegen, ob es nicht noch einen Weg zur *Verständigung* gibt, vielleicht durch Einsetzung eines Schiedsgerichts.

Deutsch-tschechisches Porzellangeschirr-Kartell?

Die tschechische Porzellangeschirr-Industrie hat in letzter Zeit mehrfach den Wunsch laut werden lassen, mit den deutschen Produzenten der Branche in ein engeres Verhältnis zu kommen und *gemeinsame Kontingentierungs- und Preisabreden* zu treffen. Die tschechischen Werke halten den jetzigen Zeitpunkt für günstig, weil bekanntlich in der deutschen Geschirrindustrie gerade jetzt die Kontingentierungsfrage (und zwar die innerdeutsche) erörtert wird. Aus Prag wurde wiederholt berichtet, daß man in den Kreisen der tschechischen Porzellangeschirrerzeuger die deutschen Bestrebungen „aufmerksam verfolgt" — man hat sogar einen „Beobachter" zu den Verhandlungen delegiert —, daß man die Frage der Produktionsbeschränkungen auch für die tschechischen Betriebe in Angriff nehme und daß, wenn hier wie dort die Kontingentierung beschlossen und gesichert sei, einem *deutsch-tschechischen Porzellanpakt* nichts mehr im Wege stehen würde, einem Pakt, den tschechische Zukunftspläne sogar schon zum „mitteleuropäischen Geschirrkartell" sich erweitern lassen. Bis dahin hat es nun allerdings noch gute Weile. Die harte Wirklichkeit entspricht nicht ganz den Phantasien der tschechischen Porzellanindustriellen, und vorläufig ist eigentlich nur der Wunsch der Vater des Gedankens. Im „Magazin der Wirtschaft" (Jahrg. 1926, Nr. 51) ist bereits dargelegt worden, mit welchen Schwierigkeiten schon der *deutsche* Kontingentierungsplan zu kämpfen hat: er stößt auf den Widerstand der Mittel- und Kleinbetriebe, die von einer Beschränkung der Erzeugung nichts wissen wollen, weil sie im Vollkartell zum Quotenaufkaufsobjekt der stärkeren Großproduzenten zu werden fürchten. Die Verhandlungen sind denn auch, obwohl sie seit Monaten im Gange sind, nicht recht weitergekommen; man scheint sich noch nicht einmal grundsätzlich geeinigt, geschweige denn Klarheit über die Quotenzuteilung geschaffen zu haben. Es ist sehr bezeichnend, daß der deutsche Porzellangeschirrverband der Öffentlichkeit gegenüber jetzt die Dinge so darstellt, als ob man gar kein Vollsyndikat anstrebe; man wolle, so versichert man, nur der Überproduktion durch vertraglich festgelegte Abreden für eine „Erzeugungseinschränkung" steuern. Aber wenn ein *Preiskartell*, wie es der deutsche Verband heute formell darstellt, *Erzeugungsbeschränkungen* — die sich ja nur auf dem Wege der *Quotierung* durchsetzen lassen — *anstrebt*, so ist das doch nichts anderes als der *Schritt zum Vollsyndikat* oder doch wenigstens der *erste* und *wesentlichste* Schritt. Zugegebenermaßen ist die Lage des Industriezweigs ja auch gerade dadurch gekennzeichnet, daß die Verbandsexistenz nicht auf „Mindestpreise" allein gegründet werden kann — aus dem einfachen Grunde, weil sich ein großer Teil der Produzenten um diese Mindestpreise gar nicht kümmert — und daß der Verbandsgedanke überhaupt mit der Verwirklichung der Kontingentierung von Produktion und Absatz steht und fällt. Gelingt die Kontingentierung nicht, so ist der *Zerfall* auch des *Preiskartells* nur noch eine Frage kurzer Zeit. Gleichzeitig aber würde ein Fehlschlag der Quotierungsbemühungen natürlich auch den Gedanken einer *deutsch-tschechischen* Kartellierung *von vornherein aussichtslos* machen; diese ist selbstverständlich nur möglich, wenn hier wie dort die nationalen Erzeuger fest und lückenlos zusammengeschlossen sind. Nun scheinen die *Aussichten in der Tschechoslowakei selbst* für die nationale Kartellierung *auch nicht eben günstig* zu stehen; nach eigenem Eingeständnis ist auch dort mit einer nicht unbeträchtlichen Zahl von Außenseitern zu rechnen, die nicht nur dem Bestand des Kartells hinderlich sein würden, sondern schon sein Zustandekommen sabotieren könnten. So sind also die Voraussetzungen für die Erfüllung des tschechischen Wunsches, zur Verständigung mit den deutschen Industriellen zu kommen, vorläufig die *denkbar ungünstigsten*, da die beiderseits notwendigen Vorbedingungen fehlen. Inzwischen versichert die *deutsche* Geschirrindustrie, sie *denke gar nicht daran*, sich auf solcherlei tschechisch-deutsche Paktpläne einzulassen; ihr genügten die bereits seit Jahren bestehenden zwischenstaatlichen Preisabreden und „. . . *ein neues Kartell sei nicht geplant*". Diese Stellungnahme ist in mehrfacher Hinsicht recht interessant: einmal verschweigt sie, daß diese „Preisabreden" ein ständiger Zankapfel sind, weil sie, genau wie die innerstaatlichen „Mindestpreise", *immer wieder durchbrochen* werden; zum andern aber zeigt sie, daß sich die Situation am Weltmarkt immerhin zugunsten der deutschen Produzenten verschoben hat. Die deutsche Geschirrindustrie ist aus den Nöten der Inflation und vor allem der Stabilisierungskrise mit weit schwächeren Schäden davongekommen, als sie den tschechischen Betrieben die Mißlichkeiten einer schleichenden Deflationskrise zugefügt haben. Im Ringen um den Weltmarkt neigt sich die Wage wieder mehr und mehr zugunsten der Deutschen; sie, denen es bei ihren Kartellplänen hauptsächlich auf die Ordnung des *innerdeutschen* Marktes ankommt, können sich die *taktische* Bemerkung erlauben, ein „neues Kartell sei nicht geplant . . .". Inzwischen mögen die tschechischen Industriellen ihren Gesamtquotenanspruch im von ihnen herbeigesehnten „mitteleuropäischen Porzellanpakt" dieser starken taktischen Stellung der deutschen Zukunftspartner gegenüber herunterschrauben und weiter „beobachten", wie der innerdeutsche Quotenkampf sich entwickelt.

Garantierte Stammaktien-Dividende?

Eine eigentümliche, selten auftretende Streitfrage ist in der Generalversammlung der *Schneider & Hanau A.-G.* in Frankfurt a. M. soeben zur Erörterung gelangt und hat dort zu einem Protest eines Minderheitsaktionärs gegen die Genehmigung des dividendenlosen Abschlusses geführt. Das abgelaufene Geschäftsjahr hatte — allerdings einschließlich 51 000 RM. Vortrag — einen Reingewinn von 95 000 RM. gezeigt. An und für sich wäre also eine Dividende auf die 1,10 Mill. RM. Stammaktien theoretisch möglich gewesen. Der Aufsichtsrat hatte indessen den Ueberschuß im wesentlichen zum Vortrag bestimmt, die Dividende auf die Stammaktien — neben der Vorzugsaktiendividende — also wieder ausfallen lassen. In der Generalversammlung erklärte nun ein opponierender Aktionär, daß nach den Statuten der vollkommene Ausfall der Stammaktien-Dividende unzulässig sei. Der § 24 des Gesellschaftsstatuts besagt bei der Schneider & Hanau

A.-G. nämlich, daß von dem nach Abzug der Abschreibungen verbleibenden Reingewinn und nach Überweisung von 5% an die Reserve, sowie nach Ausschüttung der Vorstandstantieme und der 6% Vorzugsaktien-Dividende *die Stammaktien eine erste Dividende von 4%* erhalten sollen. Alsdann hat der Aufsichtsrat 10% des Reingewinns zu beziehen, während der hiernach verbleibende Reingewinn zur Verfügung der Generalversammlung steht. Aus dieser Fassung des Statuts folgerte der opponierende Aktionär, daß bei Vorhandensein eines ausreichenden Reingewinns ein *Zwang* zur Auszahlung von 4% Dividende an die Stammaktien vorhanden sei und daß das Bestimmungsrecht der Generalversammlung erst dann akut werde, wenn eine höhere als 4prozentige Dividende aus dem Reingewinn in Frage käme. Zu bemerken ist, daß die Schneider & Hanau A.-G. die Verteilung einer Aufsichtsratstantieme nicht beantragt hatte. In der Tat kann der *Wortlaut* der Statuten dahin verstanden werden, daß eine 4prozentige Verzinsung des Stammaktienkapitals bei Vorhandensein eines entsprechend hohen Reingewinns tatsächlich als statutarisch festgelegt anzusehen ist. Indessen hat diese Frage bei ähnlich gefaßten Statutenbestimmungen zahlreicher anderer Gesellschaften bis jetzt noch niemals eine Rolle gespielt. Die entscheidende Frage ist doch, ob die statutarische Fassung dem Sinne nach eine *Festlegung* der Verwaltung auf die Zahlung einer mindestens 4prozentigen Dividende bei vorhandenem Reingewinn beabsichtigt hat. Volle Klarheit kann darüber wohl nur im Prozeßverfahren geschaffen werden. Aber schon jetzt ist zu sagen, daß es sehr ungewöhnlich wäre, eine Stammaktiendividende — wenn auch nur in bescheidener Höhe — statutarisch gewissermaßen zu garantieren; man darf nicht vergessen, daß, auch bei vorhandenem Reingewinn, Rücksichten auf die Liquidität usw. eine Gesellschaftsleitung sehr wohl in vielen Fällen dazu kommen lassen können, von der Auszahlung einer Stammaktiendividende Abstand zu nehmen. Ob der Aktionär, der Protest gegen den dividendenlosen Abschluß eingelegt hat, diesen Protest im Prozeßwege verfolgen wird, bleibt abzuwarten. Sollte es der Fall sein, so dürfte es zu interessanten, prinzipiellen Auseinandersetzungen kommen. Jedenfalls aber werden Aktiengesellschaften, die ähnliche statutarische Bestimmungen über die Gewinnverteilung haben, gut tun, durch Abänderung der Statuten klare Verhältnisse zu schaffen.

Zusammenschluß in der französischen Kunstseidenindustrie

Aus *Paris* wird uns geschrieben: Anfang des Monats berichteten wir über die bevorstehende Neugruppierung in der französischen Kunstseidenindustrie (vgl. Nr. 6, S. 228). Die Verhandlungen darüber sind nunmehr zum Abschluß gelangt. Die französischen, dem Comptoir des Textiles Artificiels nicht angehörenden Werke haben eine *Preis-Konvention* abgeschlossen. Der Konvention *nicht beigetreten* sind *die von ausländischen Konzernen kontrollierten Unternehmungen* in Frankreich, mit Ausnahme der beiden zur Courtaulds-Gruppe zählenden Betriebe „La soie artificielle de Calais“ und „Les soieries de Strasbourg“; einer der Direktoren der letztgenannten Gesellschaft, Dr. Bronnert, wurde in den Vorstand gewählt. Damit dürften auch die Gerüchte widerlegt sein, die von einem bevorstehenden Anschluß des Comptoir an den europäischen Viscose-Pool Courtaulds-Glanzstoff-Snia wissen wollten, da sich die beiden genannten, von Courtaulds abhängigen französischen Unternehmungen der Konvention, die in scharfer Konkurrenz zum Comptoir steht, sonst nicht angeschlossen hätten. Die bisherigen Vereinbarungen über eine einheitliche Preisgebarung sollen nur eine *Vorstufe zu einem engeren Zusammenschluß* bilden; von einer Kontingentierung der Produktion will man zwar absehen, doch trägt man sich mit der Absicht, eine rationell arbeitende *Verkaufszentrale* zu schaffen.

Die englische Kohle im bestrittenen Gebiet

Die großen Erfolge, die der *Ruhrbergbau* während des englischen Kohlenstreiks auf den Weltmärkten erzielen konnte, und die hieraus folgende *Kräftigung* seiner finanziellen und betrieblichen Position sind nicht nur vom Standpunkte des Ruhrbergbaus aus gesehen erfreulich und zu begrüßen, sondern ebenso im allgemeinwirtschaftlichen Interesse, besonders wenn man berücksichtigt, wie sehr der Ruhrbergbau durch die „unfaire Konkurrenz“ der englischen Kohlensubsidien neun Monate lang geschädigt worden ist. Andererseits wird es für die deutsche Öffentlichkeit nach dem Abebben des englischen Streiks und dem Wiederaufleben der englischen Konkurrenz auf den Weltmärkten und im bestrittenen Gebiet Deutschlands sehr nützlich sein, wenn sie sich nicht auf die Gefühle der Sympathie und der Billigung, von denen vorstehend die Rede war, beschränkt, sondern die Frage des Wettbewerbs der englischen Kohle, insbesondere in *Deutschland*, recht nüchtern prüft, um nicht den „nationalwirtschaftlichen“ Suggestionen, deren sich die Kreise des Ruhrbergbaus des öfteren, und zwar nicht ohne Erfolg bedienen, zu erliegen. Eine wertvolle Hilfe hierbei gewährt der Jahresbericht des *Vereins der Importeure englischer Kohlen zu Hamburg*, der dieser Tage veröffentlicht wurde und in dem — sicherlich vom Hamburgischen Interessentenstandpunkt aus, aber dessenungeachtet von aufklärendem Werte — das Problem des Imports englischer Kohle nach Deutschland behandelt wird. Zu beachten sind die Feststellungen, daß die Ruhrkohle gegenüber der englischen Kohle sich in den letzten Jahren *nicht nur behaupten* konnte, sondern sogar an Terrain *gewann*. Der Anteil der Ruhrkohle in Hamburg steigerte sich von 40% vor dem Kriege auf 60% im Jahre 1925, während gleichzeitig die englische Kohle von 60% auf 40% zurückging. Demgegenüber muß es, wie der Bericht zutreffend ausführt, abgelehnt werden, daß die Propaganda für den Bau des *Hansakanals* (gegen den wir uns bereits bei früherer Gelegenheit gewandt haben) mit der Notwendigkeit motiviert wird, die englische Kohle vom deutschen Boden zu verdrängen. Auch der Hinweis auf die „ungeheure Belastung der deutschen Handelsbilanz“ durch die Einfuhr englischer Kohlen wird zurückgewiesen. Im Jahre 1925 betrug der gesamte Import an Steinkohlen und Koks aus Großbritannien nach Deutschland rund 71 Mill. RM. oder etwa ½% des Wertes der deutschen Gesamteinfuhr. Während also im Rahmen der deutschen Handels-

bilanz die englische Kohleneinfuhr einen Posten von nicht besonders erheblicher Bedeutung darstelle, bedeute die Möglichkeit des Bezuges englischer Kohle sehr viel für wichtige deutsche Konsumentenkreise. Nur ihr verdanke der Verbraucher deutscher Kohle an der Küste den billigen Preis, den das Ruhrkohlensyndikat im bestrittenen Gebiete berechnet und der durch die jeweilige Höhe des englischen Kohlenpreises bestimmt ist. Unter diesen Umständen betrachtet der Hamburger Kohlenhandel, wie zusammenfassend festgestellt wird, den Import englischer Kohle als wertvolles *Gegengewicht* gegen die stets wieder hervortretenden Monopolbestrebungen des Ruhrkohlensyndikats. — Diese nüchterne Feststellung der Hamburgischen Kohlenimporteure, zu denen bekanntlich auch mehrere Zweiggesellschaften westdeutscher Montankonzerne gehören, ist nichts anderes als eine korrektere Fassung derjenigen Gedanken, die Direktor *Körting* im Kampf um die Gasfernversorgung, allerdings unter nicht sehr erfreulichen Nebenumständen, vor einiger Zeit formuliert hatte (vgl. Nr. 2, S. 62).

Balfour in der Internationalen Handelskammer

In der vergangenen Woche wurde in Berlin die erste Mitgliederversammlung der *deutschen Gruppe* der Internatioalen Handelskammer (I. H. K.) abgehalten, die ihr besonderes Gepräge dadurch erhielt, daß *Sir Arthur Balfour*, der stellvertretende Vorsitzende der I. H. K. und Vorsitzende der Britischen Landesgruppe, dem auch, wie seinerzeit von uns mitgeteilt, der Posten des „Verbindungsmannes" zwischen der I. H. K. und der Weltwirtschaftskonferenz übertragen ist, nach Berlin gekommen war und vor der deutschen Gruppe ein Referat über *englische Wirtschaftsprobleme* und Fragen der internationalen Zusammenarbeit hielt. Sir Arthur gab ein umfassendes Bild der wirtschaftlichen, sozialen und finanziellen Fragen, von denen gegenwärtig England bewegt wird. Seine Darlegungen erweckten außerordentliches Interesse bei den Zuhörern, wenngleich die im einzelnen mitgeteilten Tatsachen und Zahlen über England für die deutsche Öffentlichkeit wohl wenig Neues bieten. Aber dies Tatsachen- und Zahlenmaterial wurde von dem Vortragenden *lebendig gemacht* durch die Einbeziehung der psychologischen Faktoren und der allgemeinmenschlichen Zusammenhänge in die Darstellung Wenn der Referent es auch nicht — wie dies in einer Tageszeitung formuliert wurde — als das *Ziel* der Wirtschaft bezeichnet hat, besser zu leben, so ging doch aus seinen Ausführungen deutlich hervor, daß die steigende Lebenshaltung der arbeitenden Bevölkerung Englands von der Unternehmerschaft als eine gewissermaßen natürliche Tatsache betrachtet wird, An anderen Stellen der Darstellung kam allerdings wieder ein gewisser *Pessimismus* zum Durchbruch, so beispielsweise bei dem Hinweis auf den Rückgang der Spartätigkeit in England. Gegen Schluß seiner Ausführungen beschäftigte sich Sir Arthur mit der bekannten Untersuchung der I. H. K. über die *Beseitigung der Handelshemmnisse*. die der Weltwirtschaftskonferenz vorliegt, und insbesondere mit dem Problem der *Kartellierung*. Auch er hob hervor, daß es nicht zu einer Bedrohung des Verbrauchers durch diese Bewegung kommen dürfe. Worin aber besteht die Garantie für den Konsumenten, daß die Grenze innegehalten wird? Diese Frage hat auch Sir Arthur nicht beantwortet.

Englands Rationalisierungsproblem

Das *Balfour-Comitee*, das in England seit etwa Mitte 1924 mit der Durchführung der englischen *Wirtschafts-Enquête* beschäftigt ist und bereits zwei Berichte erstattet hat, legte vor wenigen Tagen der Öffentlichkeit einen dritten Teilbericht vor; bei dieser Gelegenheit wurde bekannt, daß der *Schlußbericht*, der vor allem die aus der Untersuchung folgenden Anregungen und Reformvorschläge enthalten soll, in etwa *Jahresfrist* zu erwarten sei. Der jetzt publizierte, uns im Auszuge vorliegende Abschnitt, behandelt „Factors in Industrial and Commercial Efficiency" also die in der Struktur der englischen Industrie und des Handels maßgebenden Faktoren unter besonderer Berücksichtigung desjenigen Gebietes, das man in Deutschland mit dem Sammelbegriff „Rationalisierungs-Bewegung" bezeichnet. Aus den Feststellungen zur industriellen Struktur sind vor allem die Angaben über die *Betriebsgröße* der englischen Unternehmung hervorzuheben. So wird festgestellt, daß z. B. die „typische" *Baumwollspinnerei* in ihrer Größe sich zwischen den Jahren 1884 und 1911 mehr als *verdoppelt* hat, während sich vergleichsweise die durchschnittliche Produktionskapazität bei den Unternehmungen, die *Roheisen* produzieren, zwischen 1882 und 1913 mehr als verdoppelt und zwischen 1882 und 1924 annähernd verdreifacht hat. Hervorgehoben wird weiter die wachsende Bedeutung der *Gesellschaftsform* in Industrie und Handel und die Entwicklung der *Zusammenschlußbewegung* in England (die bekanntlich in letzter Zeit die englische und internationale Öffentlichkeit auch auf Grund anderer Untersuchungen beschäftigt hat). Hier kommt der Bericht zu den bekannten Ergebnissen, daß die Zusammenschlußbewegung in *Amerika* und *Deutschland* größere Fortschritte und tiefere Auswirkungen zu verzeichnen hat als in England, obwohl die gesetzgeberische und administrative Einstellung zu Zusammenschlußfragen in England *günstiger* sei als in den Vereinigten Staaten. Im Zusammenhang hiermit behandelt der Bericht die neue Demarkationslinie zwischen zusammengeschlossenen Unternehmungen und *unabhängigen Handelshäusern*, deren Position in England weit mächtiger und sicherer erscheint als in den Ländern seiner Hauptkonkurrenten. Das zweite Kapitel des Berichts behandelt Fragen der *Ausbildung*, des Nachwuchses und der Auslese von Arbeitskräften. Ausführlich werden die Ausbildungsmöglichkeiten für das industrielle und kaufmännische Leben in England aufgeführt und hervorgehoben, daß in Deutschland und in den Vereinigten Staaten auf den Hochschulen die handelswissenschaftlichen Abteilungen wesentlich umfassender entwickelt seien als in England. Der dritte Abschnitt beschäftigt sich mit der Frage der *Standardisierung*. Unter Betonung der Gefahr, daß solche Bestrebungen zu einer Versteinerung der industriellen Praxis und damit zum Hemmnis der Entwicklung werden können, was insbesondere in der Exportpolitik bedenklich sei, wird die Bewegung im ganzen als hoffnungsvoll und aussichtsreich be-

zeichnet. Das vierte Kapitel betrachtet die Mitwirkung des Staates an der *industriellen Forschung.* Die 26 Forschungsgesellschaften, die in Zusammenarbeit mit dem Department of Scientific and Industrial Research von den einzelnen Industriegruppen gebildet wurden, haben vielversprechende Arbeit geleistet, indessen sei diese bisher in der Hauptsache von *erzieherischem* Werte für die Industrie gewesen, ohne daß dieser zahlenmäßig als Ersparnis oder Gewinn erfaßt werden könne. Von wesentlicher Bedeutung ist weiter das Kapitel sechs, in dem die staatlichen *Subventionsmaßnahmen* der Nachkriegszeit behandelt werden. Die *Trade Facilities Acts,* auf Grund deren man Garantien von nicht weniger als 65 Mill. Pfund gewährt hat, werden ausdrücklich als *transitorische Maßnahmen* bezeichnet, die ihren Wert bei ungebührlicher Verlängerung allmählich verlieren und gegenwärtig erschöpft haben, so daß sie nicht mehr verlängert werden sollen. Dagegen werde das *Export Credits Scheme* seinen Wert dauernd behalten. Das Versagen der *Kohlensubsidien* von 23 Mill. Pfund wird ausdrücklich hervorgehoben. Das letzte Kapitel beschäftigt sich mit den *industriellen Gewinnen,* die in der Zeit von 1912/1913 bis 1922/1923 um ungefähr 10% zurückgegangen seien, wenn man von dem *Umsatz* der Unternehmungen als Grundlage der Berechnung ausgehe. Weiter wird der Rückgang der *Spartätigkeit* bei den Einkommensteuer bezahlenden Klassen hervorgehoben. Schließlich werden die Steigerung der *Steuerlasten* und der *Sozialabgaben* erörtert und Fragen der Eisenbahn-Tarifpolitik behandelt. Zusammenfassend betont der Bericht am Ende des einleitenden Kapitels, daß es für England eine Angelegenheit von höchster Bedeutung sei, seine *Anpassungsfähigkeit* in den Fragen der Produktion und der Verteilung *lebendig zu erhalten,* und warnt vor den Gefahren einer Verknöcherung der ökonomischen Struktur. Indessen könne kein Zweifel darüber bestehen, daß in der englischen Industrie latent große Kräfte vorhanden seien, die für die bevorstehenden Aufgaben mobilisiert werden müssen.

Konjunktur-Barometer

Die Schwankungen in der relativen Höhe der Arbeitslosigkeit scheinen den *normalen Saisonschwankungen* zu folgen. Darauf deutet wenigstens die Kurve der *Erwerbslosigkeit,* die — in Übereinstimmung mit der durchschnittlichen Entwicklung des Arbeitsmarkts in den Vorkriegsjahren — am 15. Januar den Gipfelpunkt erreicht und bereits in der zweiten Januarhälfte, wenn auch in geringfügigem Ausmaß, gesunken ist (vgl. Nr. 7, S. 257). Die Ziffern der Erwerbslosigkeit in den *Arbeiterfachverbänden* zeigen sogar im Durchschnitt für den *gesamten* Januar eine leichte Abnahme (vgl. Tabelle 12). Eine über das Saisongemäße hinausgehende Besserung des Arbeitsmarkts als Folge der *Konjunkturbelebung* wird jedoch ausgeglichen durch die fortgesetzte *Rationalisierung* der Wirtschaft (die Berichte der Landesarbeitsämter bringen regelmäßig Beispiele dafür). Daß aber die Konjunkturbelebung, wenn auch in langsamem Tempo, fortschreitet, beweisen nicht nur die Berichte aus der Industrie, sondern am deutlichsten die erneute Abnahme der *Kurzarbeit* (vgl. Tabelle 12), die sich vorläufig noch als Puffer zwischen Produktionstätigkeit und Arbeitsmarkt einschiebt. Das gleiche zeigt die Entwicklung der Einnahmen aus der *Lohnsteuer* (vgl. Tabelle 11). Das Steueraufkommen im Januar ist zwar gegenüber dem des Dezember leicht gesunken, man muß jedoch berücksichtigen, daß im Dezember das Steueraufkommen stark gestiegen war, und daß es im gleichen Monat die Abgaben für die *Weihnachtsbeihilfen* enthielt. Daß der Steuerbetrag im Januar nur leicht abnahm, ist ein Zeichen vermehrter Beschäftigung und außerdem die Folge einer, wenn auch minimalen, Lohnsteigerung (vgl. Tabelle 11). Der *Wechselumlauf,* errechnet auf Grund des Aufkommens der Wechselstempelsteuer, erfuhr allerdings eine Abschwächung, woraus jedoch nicht notwendig auf eine *Verminderung des Umsatzes* geschlossen werden muß. So wird z. B. aus der Schraubenindustrie berichtet, daß an Stelle von Wechselkredit jetzt vielfach Buchkredit gewährt wird, in diesem Fall ist die Verminderung des Wechselumlaufs ein Zeichen höherer Zuverlässigkeit und Zahlungsfähigkeit der Schuldner. Jedenfalls ist die Rolle des Wechselumlaufs für die Konjunkturentwicklung, ganz abgesehen davon, daß seine Höhe nicht einwandfrei zu bestimmen ist, noch recht ungeklärt, so daß Schlüsse nur mit Vorsicht gezogen werden dürfen (vgl. Tabelle 10).

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	15. II. 1927	7. II. 1927	30. I. 1927	23. I. 1927	15 I. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3049	3274	3409	2977	3138	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1046	1071	1108	1022	1047	1091	1349
Guthaben	553	543	574	1085	1013	843	874
Zusammen..	4648	4888	5091	5084	5198	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	17. II. 1927	10. II. 1927	3. II. 1927	27. I. 1927	20. I. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1685	1694	1686	1688	1710	1813	1835
Gesamtdeposition	2343	2267	2298	2245	2318	2409	2357
Zusammen..	4028	3961	3984	3933	4028	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	17. II. 1927	10. II. 1927	3. II. 1927	27. I. 1927	20. I. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	79.9	80,7	71,7	80,8	80,8	83,5	87,2
Staatspapiergeld - Umlauf	281,9	283,0	282,8	280,2	282,5	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	17,5	14,7	9,5	13,7	12,1	11,5	12,0
Private Guthaben	102,3	105,6	108,2	102,8	111,7	141,1	124,8
Zusammen..	481,6	484,0	472,2	477,5	487,1	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag (1913/14 = 100)	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
16. Februar 1927	135,5	129,3	139,0
8. Februar 1927	135,8	129,1	*39,9
2. Februar 1927	135,4	129,0	138,8
26. Januar 1927	135,9	129,1	139,9
19. Januar 1927	136,0	129,1	140,2
12. Januar 1927	135,7	129,0	139,4
5. Januar 1927	136,5	128,9	141,8
6. Januar 1926	121,6*	131,1*	116,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

*Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Zeitraum	Index
6. II. —12. II. 1927	144,4
30. I. — 5. II. 1927	144,0
23. I. —29. I. 1927	145,0
16. I. —22. I. 1927	145,1
9. I. —15. I. 1927	145,1
2. I. — 8. I. 1927	145,6
26. XII. 26— 1. I. 1927	146,1
3. X. — 9. X. 1926	147,4
3. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. —10. I. 1925	161,5
4. I. —10. I. 1924	159,3

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

(2. Januar 1926 = 100)	med. Febr. 1927	ult. Jan. 1927	med. Jan. 1927	ult. Dez. 1926	ult. Sept. 1926	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowert.	323,78	309,75	299,20	279,21	227,50	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	297,09	294,05	276,50	254,49	207,25	161,60
Freigabewerte	192,50	193,20	189,30	180,27	148,75	150,12
Auslandsrenten	321,95	331,80	328,28	306,30	343,72	151,80
Inl. Goldanl. u. Pfandbr.	135,13	136,98	135,61	130,55	124,58	124,31

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	Zahl der gestellten Wagen 1926	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1926
30. I.—5. II	795 765	668 388	132 628	111 398
23. I.—29. I.	793 355	666 990	132 226	111 165
16. I.—22. I.	790 294	633 042	131 716	105 507
9. I.—15. I.	778 108	644 112	120 684	107 352
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

(in Tonnen zu 1000 kg)

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung 1927	Kohlenförderung 1926	Koksproduktion 1927	Koksproduktion 1926	Brikettprodukt. 1927	Brikettprodukt. 1926
6. II.—12. II.	404 658	340 849	74 363	58 245	13 943	14 337
30. I.— 5. II.	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
23. I.—29. I.	406 370	346 389	73 068	58 460	13 277	13 758
16. I.—22. I.	418 403	342 019	72 093	56 561	13 452	13 911
9. I.—15. I.	419 373	341 546	71 612	55 595	14 127	12 921
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

9. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)	Roheisen 1925	Roheisen 1926	Roheisen 1927	Rohstahl 1925	Rohstahl 1926	Rohstahl 1927
Januar	0,910	0,689	1,059	1,181	0,791	—
Februar	0,873	0,631	—	1,155	0,816	—
März	0,991	0,717	—	1,209	0,949	—
April	0,896	0,668	—	1,064	0,869	—
Mai	0,960	0,736	—	1,115	0,900	—
Juni	0,941	0,720	—	1,109	0,977	—
Juli	0,886	0,768	—	1,031	1,022	—
August	0,766	0,850	—	0,899	1,141	—
September	0,735	0,880	—	0,876	1,144	—
Oktober	0,741	0,935	—	0,917	1,174	—
November	0,760	0,983	—	0,873	1,257	—
Dezember	0,717	1,065	—	0,765	1,303	—
Insgesamt	10,177	9,643	—	12,194	12,342	—

10. Wechsel - Ausstellungen

	Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.)*
Januar 1927	1‰	3,03	3028,59
Dezember 1926	1‰	3,27	3272,82
November 1926	1‰	3,12	3117,73
Oktober 1926	1‰	3,19	3195,72
September 1926	1‰	2,76	2760,65
August 1926	1‰	2,73	2727,04
Juli 1926	1‰	2,78	2785,58
Dezember 1926	1‰	3,27	3272,82
Januar 1926	1‰	3,01	3012,05
Dezember 1925	1‰	3,26	3256,48
Januar 1925	2‰	6,72	3358,51
Dezember 1924	2‰	6,59	3296,01
Januar 1924	2‰	3,85	1924,86
Monatsdurchschnitt 1913	0,5‰	1,71	3423,40

* Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelermäßigung für Exportwechsel.

11. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tarifmäßiger Wochenlohn gelernter Arbeiter	Tarifmäßiger Wochenlohn ungelernter Arbeiter
Januar 1927	103,6 Mill. RM.	46,40	34,47
Dezember 1926	105,7 „ „	46,36	34,44*
November	97,7 „ „	46,31	34,38*
Oktober 1926	95,9 „ „	46,31	34,38*
September 1926	93,2 „ „	46,37	34,35*
August 1926	93,1 „ „	45,92	34,05*
Juli 1926	93,3 „ „	45,92	34,05*
Juni 1926	88,8 „ „	45,93	34,05*
Mai 1926	82,6 „ „	46,02	32,08*
Januar 1926	105,5 Mill. RM.	45,98	33,92
Januar 1925	126,1 „ „	38,10	28,73

* Berichtigte Zahlen

12. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1925 Arbeitslosigkeit	1925 Kurzarbeit	1926 Arbeitslosigkeit	1926 Kurzarbeit	1927 Arbeitslosigkeit	1927 Kurzarbeit
Januar	8,1	5,5	22,6	22,6	16,5	6,6
Februar	7,3	5,3	21,9	21,6	—	—
März	5,8	5,1	21,4	21,7	—	—
April	4,3	4,9	18,6	19,1	—	—
Mai	3,6	5,0	18,1	18,2	—	—
Juni	3,5	5,2	18,1	17,2	—	—
Juli	3,7	5,8	17,7	16,6	—	—
August	4,3	6,9	16,7	15,0	—	—
September	4,5	8,5	15,2	12,7	—	—
Oktober	5,8	12,4	14,2	10,2	—	—
November	10,7	15,5	14,2	8,3	—	—
Dezember	19,4	19,1	16,7	7,3	—	—

Die Entwicklung des Arbeitsmarkts hängt gegenwärtig in der Hauptsache von der Lage zweier Wirtschaftsgebiete ab: vom *Baugewerbe* und von der *Landwirtschaft.* Die Nachfrage nach Bauarbeitern ist vorläufig noch recht schwach, wenn sie auch lebhafter ist als in der gleichen Zeit des vorigen Jahres. Gesucht werden hauptsächlich Bautechniker für die Aufschließungsarbeiten. Die Zahl der *Bauvorhaben* scheint ganz erheblich zu sein; ihre Ausführung hängt natürlich von zwei Voraussetzungen ab: zunächst von der *Witterung,* sodann von den *Finanzierungsmöglichkeiten.* Wenn die Fragen der Finanzierung in diesem Jahr ebenso mangelhaft gelöst werden wie im vorigen Frühling, ist allerdings eine durchgreifende Besserung der Lage so schnell nicht zu erwarten. Leider scheint die Finanzierung der Neubauten tatsächlich nicht so glatt zu verlaufen, wie zu wünschen wäre. Infolgedessen ist auch der Eingang der Aufträge in der *Baustoffproduktion* schleppend. Daß trotzdem zunehmende Nachfrage in dieser Richtung vorliegt, beweist jedoch die stete *Steigerung des Bauindex.* Aus einzelnen Teilen des Reichs wird auch bereits gemeldet, daß die während des Winters stillgelegten *Ziegeleien* ihren Betrieb wiederaufnehmen.

In der *Landwirtschaft* macht sich langsam Nachfrage nach Arbeitskräften, vor allem gelernten Arbeitern, geltend. Die Vorbereitung der Frühjahrsbestellung wirkt sich gleichzeitig in der *Düngemittelindustrie* aus. Der *Stickstoff*düngerversand ist in den letzten beiden Monaten erheblich gestiegen. Ebenso soll der neue Mischdünger der I. G. Farbenindustrie A.-G., das *Nitrophoska,* gute Aufnahme bei der Landwirtschaft gefunden haben. Der Absatz des *Deutschen Kalisyndikats* hat sogar im Januar einen Rekord aufstellen können. Er übertraf mit 1,904 Mill. dz Reinkali nicht nur bei weitem die Vorjahrszahlen (0,950 Mill. dz), sondern auch den Januarabsatz im Jahre 1913 (1,115 Mill. dz). Bereits im Dezember waren die entsprechenden Vorkriegs- und die Vorjahrszahlen überschritten worden. Das Maximum des Kaliabsatzes weist in der Regel der Februar auf; es wird sich zeigen, ob der laufende Monat eine weitere Steigerung bringt, oder ob es sich bei dem hohen Januarabsatz nur um eine Vorverlegung des Bedarfs (etwa aus Witterungsgründen) handelte.

Der *Kohlenbergbau* ist weiterhin gut beschäftigt, die *Förderung* war zwar zeitweise zurückgegangen (vgl. Tabelle 8), was zum Teil auf Grippeerkrankungen der Belegschaft, zum Teil auf die Ausführung von Ausschließungsarbeiten zurückzuführen war. Die *Nachfrage* ist dagegen vorläufig noch unvermindert stark, wenigstens für *industriell* verwendbare Brennstoffe, insbesondere Hochofen- und Gießereikoks. (Daß die für *Hausbrand* in Frage kommenden Kohlensorten infolge des milden Winters schlechten Absatz finden, ist ja bereits wiederholt ausgeführt worden.) Die Konkurrenz der *englischen Kohle* macht sich natürlich in steigendem Ausmaß bemerkbar. Die zu niedrigen Preisen ins Ausland geworfene englische Kohle beginnt allgemein ihre verlorene Position zurückzuerobern und, wie der kürzlich erschienene Jahresbericht des Vereins der Importeure englischer Kohlen zu Hamburg zeigt, scheinen die Verbraucher nicht ungern zu sehen, daß die Monopolstellung des Ruhrkohlensyndikats geschwächt wird. Der englische Kohlenmarkt ist allerdings trotz steigenden Exports vorläufig noch stark gedrückt, und das gleiche gilt vom *englischen Eisen- und Stahlmarkt.* Die rasch angestiegene *englische Eisenproduktion* lastet auf dem Markt im Verein mit der *französisch-belgischen Konkurrenz,* die vielfach zu Selbstkostenpreisen absetzt; andererseits ist ein wichtiges Absatzgebiet, *China,* infolge der dortigen Kriegswirren vorläufig ausgeschaltet. Dadurch wird natürlich auch das *deutsche Exportgeschäft* beeinträchtigt. Der deutsche *Inlandsabsatz* ist dagegen immer noch recht lebhaft; die Werke sind vielfach noch auf Wochen und Monate hinaus mit Aufträgen versorgt. Von größter Wichtigkeit auch für die Eisenindustrie ist natürlich die Aufnahme der

Bautätigkeit. Man hofft, daß in den nächsten Wochen größere Lieferverträge für Baumaterialien abgeschlossen werden, hofft ferner auf weitere Bestellungen der *Reichsbahn.* Im übrigen benutzt nicht nur die Reichsbahn die niedrigen Eisenpreise zum Ausbau ihres Bahnkörpers, auch die *Großindustrie* repariert und erweitert ihre Gleisanlagen. Die günstige Lage der *Schraubenindustrie* geht zum Teil auf diese Bahnbauten zurück.

In den letzten Wochen hat auch die *Kleineisenindustrie* (Solingen, Remscheid) eine leichte Belebung erfahren, die sich bereits am Arbeitsmarkt günstig ausgewirkt hat. Die Belebung geht auch hier vom *Inlandsmarkt* aus, aber da die Kundschaft nur den *laufenden Bedarf* deckt, sind die Preise noch immer recht gedrückt. In einer Industriegruppe ist dagegen der Absatz völlig ins Stocken gekommen. Infolge der milden Witterung war der Geschäftsgang in der *Remscheider Schlittschuhindustrie* so ungünstig, daß die Fabriken am 1. Februar ihre Betriebe eingestellt haben, ein Vorgang, der sich, wie es heißt, seit fünfzig Jahren nicht mehr ereignet haben soll.

Die Warenmärkte

Für die Weiterentwicklung jener Warenmärkte, die von der amerikanischen Erzeugung abhängig sind, könnte in der nächsten Zeit die

Mc. Nary Haugen Bill

Wichtigkeit bekommen, die in der vorigen Woche zuerst vom Senat und dann vom Repräsentantenhause angenommen worden ist. Es handelt sich bei ihr um den Versuch einer *Valorisation im großen,* und zwar sollten ursprünglich 250 Millionen Dollars (jetzt 50) zur Verfügung gestellt werden, um etwaige Überschüsse der hauptsächlichsten landwirtschaftlichen Erzeugnisse (*Baumwolle, Weizen, Mais, Tabak, Reis, Butter, Vieh* und *Schweine)* aus dem Inlandsmarkt zu nehmen und für gemeinsame Rechnung auf dem Weltmarkt zu dumpen. Die *Begründung* besagt etwa, daß die Farmer, die noch immer ein Drittel der Einwohnerzahl des Landes stellten, nur noch ein Vierzehntel des Volkseinkommens hätten, und daß sie heute 175 % mehr als um die Jahrhundertwende an Kosten für ihre Erzeugnisse aufwenden müßten, aber nur 100 % mehr dafür erhielten. Das in den Gütern angelegte Geld habe sich im letzten Jahrfünft nur mit 1,7 % verzinst.

In diesem Zusammenhange kommt es auf die Begründung des Gesetzes aber weniger an, als darauf, welche Wirkungen es auf die Weltmarktpreise gewinnen wird, wenn nicht, was noch keineswegs ausgeschlossen erscheint, Präsident Coolidge sein Veto einlegt. Es ist wohl mehr als wahrscheinlich, daß die Einsperrung größerer Mengen von Baumwolle oder Weizen — das wären die zunächst in Betracht kommenden Erzeugnisse — im ersten Augenblick den Inlandspreis in ähnlicher Weise heben muß, wie die Einführung eines Zolles das täte. Fraglicher ist es, ob sich diese Preisbesserung würde behaupten können, wenn der Weltmarktpreis unter den Einfluß der auf dem Weltmarkte zu verkaufenden Überschußmengen gerät. Aus solchen Erwägungen heraus hat der Gesetzesvorschlag in Amerika vom ersten Tage an starken Widerspruch gefunden, und wenn er sich schließlich im Kongreß durchgesetzt hat, so dürfte das zum Teil wohl seinen Grund in der Rücksichtnahme auf die nächsten Wahlen haben.

Obgleich es sich, wie gesagt, noch nicht um ein fertiges Gesetz handelt, war der Einfluß der Vorlage in der

Festigkeit des Baumwollmarkts

die vor allem die erste Wochenhälfte kennzeichnete, deutlich zu erkennen. Zu einem Teil sprach natürlich auch die anhaltend *gute Nachfrage der Spinner* mit, obgleich sich z. B. bei der Januarstatistik für die Vereinigten Staaten herausgestellt hat, daß der Verbrauch, an sich ebenso groß wie im Dezember, hinter den hochgespannten Erwartungen zurückgeblieben ist. Aber der Absatz bleibt in Amerika wie in Europa gut, und eigentlich alle Länder berichten über gute Nachfrage auch nach Baumwollwaren. Immerhin gibt es eine Reihe von Punkten, die erkennen lassen, daß der Markt nicht mehr recht sicher ist (die zweite Wochenhälfte brachte bereits einen kleinen Rückschlag), und daß er sich vor allen Dingen auch auf die Möglichkeiten vorzubereiten sucht, die sich aus dem Mc. Nary-Gesetz ergeben. So hat sich z. B. der *New Yorker Bestand an gradierter Baumwolle* in den letzten Monaten etwa *verdreifacht;* er beträgt jetzt 153 000 Ballen. Auch die Zurückhaltung im Angebot von Ware aus der ersten Hand ist kaum anders zu deuten.

Ob man angesichts der

stillen Getreidemärkte

dort schon von Wirkungen des Mc. Nary-Gesetzes sprechen kann, mag zweifelhaft erscheinen. Aber ein Teil der behaupteten Haltung der Preise trotz dauernder sehr großer Verladungen von Weizen ist wohl doch den Hoffnungen der amerikanischen Landwirte zuzuschreiben. Ein anderer, wahrscheinlich größerer Teil ist allerdings ausgesprochen *spekulativer* Art, worauf vor einigen Wochen schon einmal hingewiesen wurde. Ein dauernder Erfolg ist den Preistreibungsversuchen in den letzten Wochen jedoch versagt geblieben, im Gegenteil unterlag der Markt weiter dem Druck der Tatsache, daß die schwimmenden und die laufend verladenen Mengen sehr groß, vor allem aber nur zu einem Teil verkauft sind: was „an Ordre" schwimmt, ist viel mehr, als man es in anderen Jahren gewöhnt war.

Der in der vorigen Woche geschilderten Festigkeit ist nach wenigen Tagen schon ein

Rückschlag an den Metallmärkten

gefolgt, der sich an einzelnen von ihnen als ziemlich kräftig erwiesen hat. Am wenigsten gilt das noch vom *Zink,* wo der Markt zwar durch die Nachrichten über Bestandsansammlungen auf dem Festland und über das kommende Kartell nervös erhalten wird, wo aber doch Angebot und Nachfrage kleiner sind, als auf den anderen Märkten; deshalb waren hier die Schwankungen im ganzen geringer.

Dagegen sind die europäischen *Blei*preise, zum Teil auch infolge der großen Ankünfte, wieder zurückgegangen, obgleich die führenden amerikanischen Gruppen ihre Preise nicht ermäßigt haben. Man mißt der im vorigen Bericht erörterten Absicht der Guggenheims keine besondere Bedeutung mehr bei, weil die Mengen, die außerhalb von *Mexiko* anfallen, insbesondere also in *Australien,* sehr groß seien und leicht gesteigert werden könnten und weil allein im Januar die amerikanischen Bestände um 10 000 Tonnen gestiegen sind, also um etwa 40% der erwarteten Jahreseinschränkung.

Die *Kupfer*weltproduktion hat sich mit 147 000 Tonnen auf dem hohen Stande des Dezember gehalten, die amerikanische war höher als irgendwann zuvor. Überdies sind die Bestände von Elektrokupfer um 8500, von Rohkupfer um 2500 Tonnen gestiegen, und die zweite Hand wagt sich bereits wieder mit stärkerem Angebot hervor. Der europäische Verbrauch hält sich so gut wie völlig zurück, wozu auch beitragen mag, daß die Spanne zum amerikanischen Preise wieder auf 42½ Punkte gestiegen ist.

Verhältnismäßig stetig blieb *Zinn,* wo sich der Abschlag für spätere Ware etwas verringert hat. Die ame-

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	4. 2. 27	11. 2. 27	18. 2. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	208½	153½	152½	149¾	149¼
"	Chicago	Mai	" "	—	—	142½	141 1/8	140 1/4
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	270	266	265
"	"	März	" "	—	—	292	287¼	—
"	"	Juli....................	" "	—	—	285¼	282¼	280½
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	253½	247½	248½
"	"	März	" "	—	—	265	259 1/8	259½
"	"	Juli....................	" "	—	—	249	—	250½
Weizenmehl ..	"	greifbar	" "	34 7/8	36½	36 5/8	36¼	36¼
Roggenmehl ..	"	greifbar	" "	23 7/8	33½	36	35 1/8	35¼
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	95	84	89 5/8	90½	88
"	Chicago	Mai	" "	—	80 3/8	81 5/8	81¼	79
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	191	188	188
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	231	229	228
"	"	" Winter	" "	158	198½	200½	200½	200½
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	195	194	196
"	"	März	" "	—	—	211	—	209
"	"	Juli	" "	—	—	216	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	—	—	—	3,10	3,06
"	London	Februar	sh. je cwt.	—	—	—	18.1 1/8	18.1 1/8
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	—	—	34¼	—	35
"	"	Februar	" "	—	—	—	18,30	18,30
"	Hamburg	Februar	" "	—	—	—	18,65	18,60
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 1/16	15 1/8	14 15/16	14 15/16	14½
"	"	März	" "	—	14.70	14,06	14,00	13,62
"	Hamburg[5])	März	RPf. je ½ kg	—	—	73¾	72 1/8	69 /4
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.0	16.4½	16.3	16.3	16,3
Schmalz	Chicago	März..................	cts. je lb.	—	12.15	12.45	12.23	12,45
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe ...	" "	—	—	37¾	38 1/8	39 1/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	3.9 7/8	1.6¾	1.6½	1.6¾	1.6¾
"	Hamburg	Februar	RM. je 100 kg	—	—	345	348¼	352½
Baumwolle ...	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13.05	14,00	14.10	14,20
" ...	"	März	" "	—	—	13,72	13,78	13,89
" ...	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6.85	7,37	7.64	7,72
" ...	"	Februar	"	—	—	7.12	7.32	7,37
" ...	"	greifbar f. g. f. Sak.[8])	"	17,65	13.95	13.65	13.65	13,80
" ...	"	Februar	"	—	—	13,05	13.02	13,15
" ...	"	greifb. fine m.g. Broach[9])	"	9,30	6.30	6,60	6.85	6,85
" ...	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,44	14.04	14,87	15.37	15,46
" ...	"	März..................	" "	—	—	—	—	14,97
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,00	10,00
Kammzug	" "	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,18	5,18	5,18
Jute	London	nächster Termin.........	£ je ton	29.5.0	31.5.0	30.12.6	29.10.7	29.15.0
Hanf	"	Manila, nächster Termin..	" "	45.17.6	47.10.0	45.10.0	45.10.0	44.10.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	2.98	3,25	3.25	3,25
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 1/4	13.37	12,75	12.80	12,95
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	53.13.9	54.6.3	53.18.9
"	"	3 Monate	" "	—	57.8.9	54.3.9	54.16.3	54.11.3
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	112	115	112¾
"	"	Juni	" "	—	119 1/8	113 3/8	116 3/8	113 7/8
"	"	Dezember...............	" "	—	—	113 1/8	116 7/8	113 7/8
Zinn	New York	....	cts. je lb.	63,12	67¼	67½	69¼	69 [illegible]/8
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	297.17.6	308.2.6	306.7.6
"	"	3 Monate standard	" "	281.13.6	294.10.0	291.17.6	295.17.6	295.12.6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York	....	cts. je lb.	8,72	7.00	6,52	6.65	6,70
"	London	greifbar und 3 Monate ...	£ je ton	38.5.7	32.15.0	29.2.6	29.10.0	29.15.0
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65¾	—	—	—
"	"	umgeschmolzen	"	66½	60½	56½	56½	56 /2
"	"	März	"	—	—	—	59 7/8	59 1/8
"	"	Juni	"	—	—	—	60¼	59 [illegible]/8
"	"	Dezember	"	—	—	—	60½	59 [illegible]/8
Blei	New York	....	cts. je lb.	9,25	7.80	7.40	7.40	7,40
"	London	....	£ je ton	35.8.0	28.17.6	26.3.9	27.12.6	27.3.9
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	52½	55¼	54¾
"	"	Juni	" "	—	58¼	53¼	56 3/8	55½
"	"	Dezember	" "	—	—	53 7/8	56 5/8	56¼
Silber	New York	....	cts. je oz.[13]) fein	68 3/8	54½	59¼	56 5/8	57 7/8
"	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	31 13/16	24 15/16	28	26 3/16	26 7/8
"	"	" 2 Monate	"	31 13/16	24 7/8	27¾	26 11/16	26 11/16
"	Berlin	....	RM. je 1 kg fein	94½	74½	84¼	81	80¾

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt.

rikanischen Weißblechwerke scheinen noch immer gut beschäftigt zu sein und *Holländisch-Ostasien* fordert *sehr hohe Preise.* Bedenklich ist allerdings, daß man jetzt schon mit niedrigen März-Verschiffungsziffern Stimmung zu machen sucht.

Am *Silbermarkt* tobt sich zur Zeit die *ostasiatische Spekulation* fast hemmungslos aus, und die Schwankungen waren zeitweilig wieder sehr bedeutend; das Eigenartige dabei ist, daß anscheinend *China* und *Indien* nach verschiedenen Seiten arbeiten, und zwar China (vor allem gegen Yen und amerikanische Dollar) nach oben, Indien (im Zusammenhang mit der Einbringung des Währungsgesetzes) nach unten. Der Bericht von Samuel Montagu wird allerdings die Meinung vertreten, daß der größte Teil der noch offenen spekulativen Schlüsse in sehr starken Händen sei.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Wechselverkäufe zwecks Reichsanleiheeinzahlung

Die Folgen der *Reichsanleihebegebung* sind noch keineswegs überwunden. Zunächst machen sich am Geldmarkt die *Vorbereitungen auf die Einzahlung* der Anleihe durch die Banken, die ab 21. Februar erfolgen soll, störend bemerkbar, mit dem Resultat, daß zwar tägliches Geld bis zum 19. Februar mit 3 bis 5% gut erhältlich blieb, aber Monatsgeld auf 5¼ bis 6½% anzog, während es noch um die Mitte des Monats zu 4⅞ bis 6% umgegangen war. Besonders aber war es der *Wechselmarkt*, der betroffen wurde, weil die Banken sich durch Wechselverkäufe Geld bereitzustellen suchten. *Warenwechsel mit Bankgiro* zogen demgemäß von 4¼ bis 4⅜% an, waren aber zu diesem Satze nicht wie vorher sehr *gesucht*, sondern vorwiegend *angeboten.*

Steigende Privatdiskontnotierung

Auch am Privatdiskontmarkt war eine erhöhte Verkaufsneigung zu konstatieren, in deren Gefolge am 17. Februar der Satz für die kurze Sicht von 4⅛ auf 4¼% erhöht wurde, während man den für die lange Sicht zunächst auf 4⅛% beließ, ihn aber schon am nächsten Tage ebenfalls auf 4¼% heraufsetzte. Am 19. wurde die Notierung für die kurze Sicht wiederum um ⅛ auf 4⅜ gesteigert, längere Wechsel blieben auf 4¼. Noch um die Mitte des Monats hatte fast gar kein Umsatz von Privatdiskonten stattgefunden, und in der ersten Monatshälfte war im freien Verkehr vielfach *unter* der offiziellen Notierung gehandelt worden. Das alles änderte sich nun vollkommen. Der Umsatz stieg auf 10 bis 30 Millionen pro Tag, und inoffizielle *Unterschreitungen* des Satzes kamen *nicht* mehr vor. Diese Versteifung des Marktes, die mit der Ultimovorsorge noch kaum etwas zu tun hatte, trat ein, obwohl gerade in dieser Zeit die *Bank für Industrieobligationen* die Halbjahresfälligkeit aus der Dawesbelastung der Industrie, die sie in Höhe von 125 Millionen RM. am 31. März an den Reparationsagenten abzuführen hat, indessen schon vorher *allmählich* ansammelt, dem Markte wieder zuzuleiten begann.

Vor Wechselkäufen der Reichsbank

Nach der Reichsanleiheeinzahlung wird am Geldmarkt vermutlich eine entgegengesetzte Wirkung zu verspüren sein, denn, wenn die Abführung erst einmal erfolgt ist, dann wird die Reichsbank einen Teil des Erlöses zum *kommissionsweisen Ankauf von Wechseln* zur Verfügung behalten, und ein *weiterer* Betrag wird von den *übrigen* Bankverbindungen des Reiches dem Markte angeboten werden. Was den *Wechselmarkt* betrifft, so bleibt zu beachten, daß die Wechselausstellungen erst sehr zögernd zunehmen. Der Wechselstempelbetrag für Januar, der freilich erst die *Dezemberausstellungen* widerspiegelt, zeigte mit 3,02 Millionen Stempel (gleich etwa 3,02 Milliarden Summe) nicht mehr als die seit langem gewohnte Durchschnittshöhe.

Weitere Devisenabgaben der Reichsbank
Umlaufskontraktion

Im *Bankausweis* kann sich die steifere Verfassung des Marktes wohl frühestens nach Ablauf der dritten Januarwoche zeigen. Der Medioausweis hatte sogar noch eine starke *Entlastung* offenbart. Die Deckungsdevisen nahmen erneut um 92 Millionen ab und damit um *volle 300 Millionen in den letzten drei Wochen* (letzte Januarwoche 80,4 Millionen, erste Februarwoche 127,7 Millionen), was wiederum auf Geldabzüge des Auslands, Erwerb ausländischer Wechsel und Wertpapiere und auf erhöhten Importbedarf (Einfuhrüberschuß im Januar 295 Mill. gegen 228 im Dezember) zurückzuführen ist. Obwohl also schon auf diese Weise der Zahlungsmittelumlauf beträchtlich verkleinert wurde, gingen *außerdem* noch die Wechsel um 111 und die Lombards um 32 Millionen RM. zurück. Demgemäß verringerte sich der notale Umlauf um 249 Millionen gegenüber der Vorwoche, und auch der notale und girale zusammen um 239 Millionen, weil die Giroguthaben am Medio diesmal nur um 10 Mill. RM. zunahmen, d. i. weit unter Durchschnitt. Das Umlaufsplus ist damit gegenüber dem Vorjahr weiter zusammengeschmolzen (3719 bzw. 4592), und möglicherweise ist damit der notwendige Geldbedarf schon unterschritten. Neben dem Rückgang durch Devisenabziehung erfolgte ungehemmt ein Umlaufsrückgang infolge Verringerung des inländischen Portefeuilles; dadurch erklärt sich vielleicht die Anspannung am Geldmarkte ebenfalls zu einem Teil. Selbstverständlich ist es in der Regel nur eine Frage kürzester Zeit, bis ein etwaiges *Mißverhältnis* sich wieder korrigiert. Diese Schwankungen in der Kassenversorgung der Banken sind es ja gerade, die das Auf und Ab der Geldmarktsätze bewirken. Es ist nicht einmal nötig, daß die Sätze bis an den Bankdiskont heraufgehen, denn den Banken steht ja die Möglichkeit offen, durch Hereinnahme und Umwandlung speziell neutraler Leihdevisen ihre Kassen billig wieder aufzufüllen. Der ausgewiesene Devisenvorrat der Reichsbank beschränkt sich nunmehr auf 201 Mill. RM. Möglicherweise muß die Bank allmählich Goldverkäufe ins Auge fassen.

	14. II.	15. II.	16. II.	17. II.	18. II.	19. II.
Berlin:						
Privatdiskontsatz						
lange Sicht	4⅛	4⅛	4⅛	4⅛	4¼	4¼
kurze Sicht	4⅛	4⅛	4⅛	4¼	4¼	4⅜
Tägliches Geld	3—5	3—5	3—5	3—5	3—5	3—5
Monatsgeld	5—6	4⅝—5¼	4⅞—5¼	5¼—6¼	5¼—6⅛	5¼—6½
Warenwechsel	4¼	4¼	4¼	4⅜	4⅜	4⅜
Frankfurt:						
Schecktausch	3½	4	4½	5	4½	4
Warenwechsel	4¼—4½	4¼—4½	4⅜—4⅝	4⅜—4⅝	4½	4½

Anspannung des Kapitalmarkts

Nachhaltiger als am Geldmarkt wird die Belastung durch die 300 Millionen-Anleihe des Reiches am Kapitalmarkt nachwirken. Von allen Seiten prasseln dessenungeachtet die *Anleihewünsche* auf den Markt herab. Die *Bayernanleihe* liegt vom 17. bis 23. Februar auf. Dazu kommt der 2. Abschnitt der 6%igen kommunalen Goldanleihe des Zentralgiroverbandes, die zu 98% (die letzte zu 96½%) verkauft wird. Eine große Zahl von Städten erweist sich als emissionslustig, allen voran Berlin, mit angeblich 90 Mill., ferner Bochum (2 Mill.), Pforzheim (6 Mill.), Ludwigshafen (5 Mill.), Schneidemühl (3 Mill.), Würzburg (4 Mill.), Mannheim (10 Mill.). Dazu kommen die Pläne des *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks* auf Ausgabe einer Anleihe, die auf 50 bis 60 Mill. taxiert wird. Es ist nicht abzusehen, wie alle diese Pläne realisiert werden sollen, ohne daß der Markt sich versteift.

Reaktion am Pfandbriefmarkt

Eine erste Reaktion spürt man bereits im Pfandbriefgeschäft. Nicht nur ist durch den Rückgang der Festverzinslichen erstmals wieder eine allgemeine Verminderung der Pfandbriefrendite eingetreten, auch im *laufenden* Geschäft verspüren die Hypothekenbanken eine *Verminderung der Aufnahmebereitschaft*, was gelegentlich schon zu *Preisnachlässen* von bis zu ½% geführt hat.

Berlin (Mittelkurs)	14. II.	15. II.	16. II.	17. II.	18. II.	19. II.
New York	4.219	4.219	4.219½	4.219	4.219	4.218½
London	20.466	20.467	20.468	20.468	20.464	20.469

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die freundlichere Tendenz, die sich zu Beginn der Vorwoche durchzusetzen schien, war nicht von langer Dauer. Unter *erheblichen Schwankungen* gingen die Kurse bald auf den meisten Marktgebieten *stärker zurück*. Die Börsenspekulation zeigte nicht nur eine außerordentliche Unlust, sich neu zu engagieren, sondern glaubte auch den Zeitpunkt für stärkere Abgaben gekommen. Im weiteren Verlauf kam es zu einer *ausgesprochenen Baisse*, als die neuen

Warnungen der Deutschen Bank

im Februarheft ihrer „Wirtschaftlichen Mitteilungen" bekannt wurden. Das Institut hat sich bekanntlich schon wiederholt gegen eine Übersteigerung der Börsenspekulation gewandt, noch nie aber mit solcher Schärfe wie diesmal. Der Durchschnittskurs sämtlicher an der Berliner Börse gehandelten Aktien stellt sich jetzt auf ungefähr 180 %, während er noch vor einem Jahr nur rund 68 % betrug. An diese Steigerung, die fast eine Verdreifachung bedeutet, anknüpfend, erklärt die Deutsche Bank, daß die im Jahre 1927 zu erwartenden Abschlüsse der Unternehmungen die im vergangenen Jahr eingetretene Besserung in der Wirtschaft gewiß deutlicher als bisher erkennen lassen würden. Ein Kurs von 180 % oder gar eine solcher von über 205 %, wie er jetzt für die Gesamtheit der Terminpapiere bestehe, setze aber als Norm eine *Rentabilität* voraus, die man *in der nächsten Zukunft wirklich nicht erkennen* könne. Der Bericht wendet sich dann gegen die *unbegrenzte Spielwut des Privatpublikums*. Die *außerordentlichen Kurssteigerungen* werde man weniger auf einen unbegrenzten Optimismus in bezug auf die wirtschaftliche Lage zurückführen können, als auf eine sehr weitgehende Spiellust breiter Schichten des Publikums. Das Publikum habe sich an die schöne Idee gewöhnt, an der Börse mühelos große Gewinne machen zu können. Spesen, die u. a. Umständen prohibitiv wirken könnten — man zahlt einschließlich der Bankspesen und Stempel über 12 % für Reportierungen — werden ohne viel Aufhebens getragen. Diese Spielwut sei weder durch die politische Krise, noch durch die erhöhte Arbeitslosigkeit gestört worden. Die Wirkung dieser Ausführungen auf die Börse war sehr stark. Selbst die bisherigen Favoritpapiere erlitten eine mehr oder weniger große Kurseinbuße. — Am

Montan-Aktienmarkt

hat das Interesse für *Mannesmann* nachgelassen. *Vereinigte Stahlwerke* lagen schwächer, obwohl die Ausschüttung einer Dividende mit ziemlicher Sicherheit zu erwarten war. Wie wir an anderer Stelle berichten, hat sich der Aufsichtsrat auch entschlossen, eine *Ausschüttung von 3%* vorzuschlagen, was einer Jahresdividende von 6% entspricht (vergl. „Probleme der Woche"). *Ilse* gaben 17% nach. Eine Einigung mit der Petschek-Gruppe konnte noch nicht herbeigeführt werden, obwohl nicht alle Kreise der Verwaltung der Beteiligung Petscheks an dem Unternehmen ablehnend gegenüberstehen. Ob die Friedländer-Gruppe ihren Widerstand gegen Petscheks Forderungen in der Verwaltung schließlich aufrechterhalten kann, ist gegenwärtig noch ungewiß. Nähere Einzelheiten über die Situation bei der Ilse geben wir in der Rubrik „Probleme der Woche". — Am Markte der

Elektrizitätswerte

wirkte der Abschluß des *Siemens-Konzerns* anregend. Siemens, die in der Berichtszeit 10 % gewannen, hatten zeitweilig großes Geschäft. Auch für die anderen Elektrowerte machte sich stärkeres Interesse bemerkbar. — Weiter gesucht blieben

Kunstseide-Aktien.

Vereinigte Glanzstoff gewannen in der Berichtszeit ca. 22%, *Bemberg* 23 . Es gewinnt den Anschein, daß sich die Börsenphantasie, die sich noch vor Monaten ausschließlich mit den Farbentrust-Aktien beschäftigt, jetzt vorwiegend den Kunstseide-Werten zugewandt hat. In der Tat werden fast täglich Mitteilungen über neue Kombinationen in diesem zukunftsreichen Industriezweig veröffentlicht, und bei der starken internationalen Verflechtung in dieser Industrie ist es schwer, die Wirkung der Vorgänge in anderen Ländern auf die deutsche Kunstseiden-Industrie abzuschätzen. — Am *Bankaktienmarkt* traten die Aktien der

Mitteldeutschen Creditbank

in den Vordergrund. Sie erzielten eine sprunghafte Steigerung und erreichten zeitweise einen Kurs von 250%. An der Börse gingen die unsinnigsten Gerüchte um. So sprach man von einer Kombination mit dem Schultheiß-Ostwerke-Konzern und von Aufkäufen durch diese Gruppe. Andere Gerüchte besagten, daß Petschek durch Aktienkäufe auf die Mitteldeutsche Creditbank und auf dem Wege über diese auf die Ilse Einfluß zu gewinnen versuche. Schließlich glaubt man an der Börse auch, daß von der Gruppe Jarislowsky-Katzenellenbogen, die über die Majorität bei der Bank verfügen dürfte, doch auf eine Fusion mit einem anderen Institut hingearbeitet werde. Die Verwaltung der Mitteldeutschen Creditbank erklärt dazu allerdings, daß man niemals mit solchen Plänen an sie herangetreten sei. Der Abschluß der Bank, den wir an anderer Stelle ausführlich besprechen, war für die Börse eine Enttäuschung, weil die Dividende nur um 1% auf 9% erhöht werden soll.

Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

In der Berichtsperiode hat am Frankfurter Platz die Tendenz der Effektenmärkte bei nicht unerheblichen Wertschwankungen einen vorwiegend

unsicheren Charakter

erhalten; bezeichnend war der scharfe Rückgang der Umsätze, der das gegenwärtige Stadium der Börsenentwickelung begleitet und auf wachsende Ermüdung der Spekulationskreise hinweist. Der nicht allzu befriedigende Erfolg der Reichsanleiheemission, Sorgen wegen der weiteren Entwickelung des Geldmarktes und vor allen Dingen das Gefühl, daß die kommenden Dividenden nur in seltenen Fällen die Kurshöhe rechtfertigen würden, legten der Kulisse Zurückhaltung auf und das um so mehr, als ohnedies das Bedürfnis nach Reduktion der sehr umfangreich gewordenen Haussepositionen verbreitet war. Daß die Deutsche Bank einen durchaus skeptischen Bericht über die Börsenlage herausgegeben hat, verschärfte noch die Neigung zu Abgaben, aber auch zu Protesten innerhalb der Börse. Immerhin zeigte sich der Frankfurter Platz auch jetzt wieder in ansehnlichem Maße widerstandsfähig. Auch gaben immer wieder *Spezialbewegungen* dem Markte Gelegenheit zur Erholung und zu neuaufflammendem spekulativen Spiel. So wirkte der Kampf um die *Mannesmann*-Aktie nicht minder anregend (zumal in der

Berichtszeit die Prolongation von für die Generalversammlung angemeldeten Stücken teuer bezahlt wurde), wie die Auseinandersetzung um die *Ilse Bergbau A.-G.*, die — allerdings unter sehr scharfen Wertschwankungen — zu Kampfkursen führte; für die Materialknappheit des hiesigen Platzes war es ferner bezeichnend, daß ohne jeden besonderen Anlaß bei mäßiger Nachfrage die Aktien der

Mitteldeutschen Creditbank

eine über 20proz. Kurssteigerung um die Mitte der letzten Woche erfuhren und damit den Kurs der Deutschen Bankaktie ansehnlich überholten; bezeichnend für die Spekulationsbereitschaft des Marktes war weiter, daß der erneute und jetzt anscheinend von Erfolg begleitete Versuch, die *Daimler-Benz A.-G.* mit ihren beträchtlichen schwebenden Verpflichtungen finanziell zu konsolidieren, sofort zu einer großen Hausse der

Auto-Aktien

führte, da ein solcher Vorgang als erster Schritt für eine spätere Großkombination unter den Automobilfabriken betrachtet wurde; dabei liegt aber eine derartige Entwicklung noch in der Ferne, da zunächst wohl das Stadium der endgültigen Produktions- und Finanzkonsolidierung der Einzelwerke (Daimler-Benz, Kleyer usw.) abgewartet werden dürfte. Auch die *Zellstoffwerte* des Frankfurter Platzes (besonders Waldhof) zogen Nutzen von Glanzstoff-Kombinationen, während die hier gehandelten Montanpapiere eher unter der Verschlechterung der Exportlage für Eisen, dem Abflauen des internationalen Geschäfts seit Beendigung des englischen Streiks sowie unter der Aussicht auf vorerst wenig günstige Geschäftsabschlüsse zu leiden hatten. Die

Bauwerte

des Platzes (besonders Holzmann, Hochtief und Wayß & Freytag) zogen kräftig an, Holzmann auf die verdoppelten Dividendenaussichten nach dem vorjährigen Ausfall, Hochtief bei erstmaliger Wertüberhöhung der Stamm- über die Vorzugsaktien, Wayß & Freytag auf die Einigung mit der Stadt Konstantinopel über die Kanalisationsfragen usw. Die *Farben*aktie lag ziemlich vernachlässigt, Ansätze zu neuen Werterhöhungen wurden immer wieder zu kursdrückenden Realisationen benutzt; man glaubte die Periode der neuen Großtransaktionen des Chemietrusts vorerst für abgeschlossen ansehen zu müssen, vermutet auch für das abgelaufene Geschäftsjahr eine höchstens bescheidene Dividendenerhöhung. Sehr fest lagen wieder viele Aktien von *Hypothekenbanken*, da man neue Paketansammlungen des Michael-Konzerns (nach dem Meininger Vorbild) vermutete und in Verwaltungskreisen anscheinend Gegenposten festzulegen sucht. *Dürrwerke A.-G.* Ratingen zogen an auf einen großen russischen Auftrag, *G. Wohlmuth A.-G.* gingen scharf zurück (erst später etwas erholt), als die Verwaltung einen sehr günstigen Situationsbericht rasch mit der Mitteilung eines bestehenden Sanierungsbedürfnisses korrigieren mußte. *Spiritusfabrik Bast* fest, da angeblich (was aber dann bestritten wurde) durch Aktienerwerb interessierter Kreise der Beitritt der Gesellschaft zu einem neuen Hefesyndikat vorbereitet werden solle. Die in dieser Berichtsperiode erfolgte *Ersteinführung* der Aktien der *Wilh. Wolff A.-G.*, Metallwarenfabrik in Pforzheim, führte zu größten Konzertüberzeichnungen; verlangt waren bei 1,36 Mill. RM. Gesamtkapital 6—8 Mill. RM., so daß nur kleine Orders mit dem Mindestaktienbetrage von einem Stück (400 RM.) bei 165% Kurs anläßlich der Erstnotierung berücksichtigt werden konnten; an den nächsten Tagen stieg der Kurs auf etwa 180%.

	7. 2.	10. 2.	12. 2.	14. 2.	16. 2.	18. 2.	19. 2
Metallbank	179	169	172	174½	174	171½	170
Metallgesellschaft	211½	202¾	202	205	202	205	208
Scheideanstalt	260½	246	252½	259½	255	254	256¾
Dt. Eff.- u. Wechselbank	183¾	174	171½	174	170	171	170
Deutsche Vereinsbank	137½	134	132	130½	130	130	130
Eisenbahn-Rentenbank	—	—	—	11	13	13,9	—
Frankfurter Bank	158	154½	154	153	153¾	152	152
Frankfurter Hyp.-Bank	229	221	223¼	226¾	236¾	237	237
Brauerei Henninger	—G	220	217	217	217¾	215	217½
Adlerwerke Kleyer	133½	130½	136¾	139½	140	137¾	137½
Bamag-Meguin	74	73½	70¼	74½	72	77	79
Bingwerke	51½	52¼	52	53	53¼	52¼	53¼
Cement Heidelberg	175¼	170¼	170¾	171	174¾	172	173
Chem. Goldenberg	200	198	—	198	198	198	198
Dt. Verlag Stuttgart	215	205	200	200	202	202	—
Dürrwerke	48	49¾	50½	52	60	57	55
Dyckerhoff	62	61½	62⅞	63	67¼	64⅞	65½
Eis. Kaiserslautern	60½	60¼	60	59½	—P	54½	54
Ettlinger Spinnerei	220	220	220	220	220	220	220
Gebr. Fahr	47½	48	47¼	47¼	50½	48¾	48½
Frankfurter Hof	108	110½	110	110½	114¼	120	119¾
Pokorny und Wittekind	117	111	111	114½	116	113½	112½
Hanfwerke Füssen	139½	134	135½	135½	134¾	134½	134½
Hochtief	156	148	147½	144	146	147	147
Ph. Holzmann	195½	187½	190¼	190½	194	194¼	—
Holzverkohlungs-Ind.	94¾	85	97¾	97	96	96	96⅝
Inag	84	80	—	74,1	80½	84	85
Reiniger, Gebb. & Schall	133½	135¼	135⅝	136	135½	138½	136
Karlsruher Maschinen	57	53½	54⅛	55	55⅛	53½	53
Lokomotiven Krauß & Co.	93½	—	—	—	89	89	89
Lechwerke	142	133½	137½	138¾	138	138	136,5
Liga Gummiwerke	42	—	—	—	—	40	—
Ludwigshafener Walzw.	136	136	135½	133½	133	135	133
Mainkraftwerke	140	137¾	137	136	135	135	139
Miag	175	168	171	172½	171½	170	170
Moenus	78	71	72	72½	79½	79⅜	78½
Peters Union	134	133½	132½	134¼	133¼	133	133
Riedinger	145	—	—	—	—G	—	—
Schuhfabrik Herz	79¾	76	75¼	77¾	81,9	81,9	—
Veithwerke	92	82½	83	88	93	89⅞	85½
Ver. Chem. Ind. Ffm.	145¼	141½	138¾	138¼	141¾	139	138½
Voigt & Häffner	156	150½	156¼	157½	161¾	159¾	158½
Voltohm	72¼	71	71	73	74	75	75
Wayss & Freytag	213	203¾	205	206½	208	202¼	203
Tellus	122½	122	123	125½	128½	129½	130
Zuckerfabrik Frankenthal	132	126¼	129	129	—	—	—
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	183¾	174¾	170	169	177¾	172	169

Bilanzen

Mitteldeutsche Creditbank

9% Dividende gegen 8% i. V. — Annäherung der Umsätze an die Vorkriegsziffern

Der Bericht des Vorstandes der Mitteldeutschen Creditbank über das Geschäfsjahr 1926 bestätigt den Eindruck, den die Abschlüsse der Reichs-Kredit-Gesellschaft und der Berliner Handels-Gesellschaft vermittelt haben. Auch bei der mit 16 Filialen und 29 Depositenkassen und Zweigstellen arbeitenden Mitteldeuschen Creditbank brachte das ungemein lebhafte Börsengeschäft und die starke Emissionstätigkeit nicht nur einen Ausgleich für die rückgängigen Erträgnisse im Kontokorrent-Geschäft, sondern darüber hinaus einen sehr ansehnlichen Mehrgewinn. Das *Verhältnis der Unkosten zu den Einnahmen* läßt sich allerdings bei den Banken mit Filialbetrieb schwerer der Vorkriegszeit anpassen als bei den wenigen Instituten, die noch jetzt an dem Prinzip der Konzentration des Geschäfts am Sitz der Bank festhalten. So sind bei der Mitteldeutschen Creditbank zwar die *Umsätze* 1926 von 9,278 Milliarden RM. auf 11,830 Milliarden RM. gestiegen und haben damit die Ziffer des letzten Vorkriegsjahres (12,405 Milliarden M.) annähernd erreicht, was um so bemerkenswerter ist, als die Mitteldeutsche Creditbank im Gegensatz zu allen anderen Instituten, die ein Filialnetz unterhalten, in der Zwischenzeit keine Angliederungen vorgenommen hat. Die *Unkosten*, die infolge weitgehender Betriebsverbesserungen und -vereinfachungen gegen das Vorjahr um rund 435 000 ermäßigt wurden, sind aber noch immer fast doppelt so hoch wie 1913. Das hängt zum Teil damit zusammen, daß die Tarifgehälter jetzt höher sind, und daß sich der Abbau vorwiegend auf jüngere Kräfte erstreckte, so daß sich die jetzt bei der Bank tätige Beamtenschaft (die zahlenmäßig etwa der Vorkriegszeit entspricht) im Durchschnitt in höheren Gehaltsklassen befindet als früher. Dazu kommt noch, daß die Umsätze wesentlich kleinere Einzelposten umfassen als vor dem Kriege, was einen erhöhten Arbeitsaufwand erforderlich macht. Die durch diese Umstände bedingte Höhe der Unkosten wird von der Bankleitung nicht ohne eine gewisse Sorge betrachtet, denn wenn im laufenden Jahr

das Börsengeschäft auch noch eine weitere Ausdehnung erfahren hat und der Januar Rekordziffern brachte, muß doch damit gerechnet werden, daß die gewaltigen Börsengewinne einmal aufhören, ohne daß die Banken die Möglichkeit haben, auch eine entsprechende Verringerung der Unkosten vorzunehmen.

Das *Gewinn- und Verlustkonto* zeigt *Einnahmen* von 8,792 Mill. RM. gegen 8,799 Mill. RM. i. V. und 8,881 Mill. Mark im Jahre 1913. Erfreulicherweise werden Zinsen und Provisionen, die im Vorjahr in einer Gesamtziffer (7,957 Mill. RM.) ausgewiesen waren, diesmal getrennt aufgeführt; *Zinsen* erbrachten 3,513 Mill. RM., *Provisionen* 3,996 Mill. RM. Gegen das Vorjahr ist also eine Verminderung um rund eine halbe Million eingetreten. *Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen* erbrachten 0,795 Mill. RM. gegen 9,455 Mill. RM. i. V. und 1,025 Mill. M. im Jahre 1913. Verschiedene Einnahmen erscheinen diesmal mit 0,418 Mill. RM. (i. V. 0,339 Mill. RM.); sie stellen, wie man uns sagt, die Mieten aus den im Besitz der Bank befindlichen Häusern dar. Die Einnahmeseite zeigt also sowohl im Vergleich mit dem Vorjahr als auch im Vergleich mit dem letzten Vorkriegsjahr keine Änderung. Anders die *Ausgabenseite. Gehälter* und *Geschäftsunkosten* konnten um rund 435 000 RM. auf 5,937 Mill. Reichsmark herabgedrückt werden. Vor dem Kriege stellten sich die Unkosten nur auf 3,401 Mill. M., also um rund 2,5 Mill. niedriger. Die *Steuern* haben sich 1926 noch etwas erhöht, und zwar von 0,979 Mill. RM. auf 1,058 Mill. RM. (1913 betrugen sie nur 0,438 Mill. M.). Der *Reingewinn* wird mit 1,728 Mill. RM. um rund 330 000 RM. höher als im Vorjahr ausgewiesen (1913: 4,739 Mill. M.).

Die *Dividende*, die für 1925 8% betrug, wird nur *auf 9 % erhöht*, was der Börse eine Enttäuschung bereitet. Man hatte bis zuletzt angenommen, daß die Bank auf das kleine Aktienkapital eine höhere Ausschüttung vornehmen werde, obwohl in der Handelspresse, auch in diesem Blatte, ziemlich frühzeitig vor zu optimistischen Erwartungen gewarnt worden war. Zuerst wollte man bei der Mitteldeutschen Creditbank mit der Dividende nicht einmal auf 9 % gehen, sondern es bei dem Vorjahrssatz von 8% bewenden lassen, weil man der Ansicht ist, daß die außergewöhnlichen Gewinne des Jahres 1926 nicht zur Dividendenzahlung mitherangezogen werden, sondern der inneren Kräftigung des Instituts dienen sollten. Schließlich hat man aber den Aktionären wenigstens eine kleine Konzession gemacht. Die Dividendenerhöhung erfordert 164 000 RM. Ein ungefähr ebenso großer Teil des Mehrgewinns wird der Wohlfahrtskasse zugewiesen (150 000 RM.). Die Tantieme des Aufsichtsrats steigt infolge des Reingewinnes von rund 72 000 RM. auf rund 90 000 RM.; sie verteilt sich auf 23 Köpfe.

In der *Bilanz* haben sich die *Kreditoren* von 90,235 Mill. RM. auf 127,820 Mill. RM. (davon rund 20 % Auslandsgelder) erhöht. Damit ist der Vorkriegsstand (130,770 Mill. M.) fast wieder erreicht. Diese Entwicklung ist als sehr günstig anzusehen, namentlich wenn man berücksichtigt, daß vor dem Kriege die eigenen Mittel der Bank (Aktienkapital und Reserve) 69,157 Mill. M. betragen haben, während jetzt nur 24,283 Mill. RM. eigene Mittel arbeiten. Der größte Teil der fremden Gelder, die der Bank neu zugeflossen sind, entfällt auf sonstige Kreditoren mit einer Fälligkeit nach sieben Tagen bis zu drei Monaten (40,903 Mill. gegen 11,791 Mill. RM. i. V.). Auf der Aktivseite sind *Kasse,* fremde Geldsorten usw. um 2 Mill. RM. auf 15,317 Mill. RM. zurückgegangen, stellen sich aber immer noch wesentlich höher als 1913 (9,039 Mill. M.). Dagegen haben sich die *Nostro-Guthaben* um 13 Mill. RM. auf 24,210 Mill. RM. vermehrt, womit sie fast viermal so hoch sind wie 1913 (6,629 Mill. M.). Die starke Kassenhaltung und die wesentliche Erhöhung der Nostro-Guthaben hält die Bankleitung wegen der veränderten Art der Kreditoren für notwendig. Das Anwachsen des Bestandes an eigenen Wertpapieren um etwa 2 Mill. RM. ist auf die Übernahme festverzinslicher Werte zurückzuführen. Die Konsortialbeteiligungen und dauernden Beteiligungen bei Banken und Bankiers sind wieder nur mit je 1 RM. eingesetzt. Hierin kommt deutlich die Vorsicht der Verwaltung bei der Bilanzaufstellung zum Ausdruck.

Im *laufenden Jahr* war das Geschäft weiter *sehr lebhaft* und im Börsengeschäft brachte der Januar, wie schon erwähnt, einen Rekord. Die Bankleitung will aber daraus keine Schlüsse auf die weitere Entwicklung ziehen. Sie sieht zwar ohne Sorge in die Zukunft, aber auch ohne übertriebenen Optimismus. Zu den zahlreichen Gerüchten, in deren Mittelpunkt die Mitteldeutsche Creditbank seit Monaten steht, wird im Geschäftsbericht nicht Stellung genommen. Mündlich äußerte die Verwaltung, man habe über eine *Fusion* mit einem anderen Institut in keinem Zeitpunkt verhandelt, man sei auch mit einem solchen Projekt zu keiner Zeit an die Verwaltung herangetreten. Die Bankleitung hält sich für stark genug, jedem Überfremdungsversuch begegnen zu können. Sie hat sich bekanntlich durch Schutz- und Vorzugsaktien zu sichern gesucht. Ein kleiner Posten Stammaktien, der geschlossen nach Amerika begeben worden ist, ist für längere Zeit gesperrt und befindet sich im Gewahrsam der Bank.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva		
Kasse, Sorten, Kupons und Notenbank-Guthaben	15,317	17,312
Wechsel u. Schatzanweisungen	22,932	29,107
Nostroguthaben	24,210	10,789
Reports und Lombards	20,556	3,264
Vorschüsse auf Waren	2,023	3,113
Eigene Wertpapiere	2,543	0,701
Reichs- u. Staatsanleihen	0,001	0,001
Sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	2,525	0,017
Sonstige börsengängige Wertpapiere	0,002	0,679
Sonstige Wertpapiere	0,015	0,004
Konsortialbeteiligungen	1 RM	1 RM
Dauernde Beteiligungen bei Bank.	1 RM	1 RM
Debitoren	60,215	50,289
gedeckte	53,063	38,603
ungedeckte	7,151	11,687
Avale	2,181	2,271
Übergangsposten	0,107	0,178
Bankgebäude	7,900	8,200
Sonstige Immobilien	2,500	2,500

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Passiva		
Stamm-Aktien-Kapital	22,000	22,000
Vorzugs-Aktien-Kapital	0,020	0,020
Reserve	2,263	2,236
Kreditoren	127,820	90,235
a) Nostroverpflichtungen	0,001	0,001
b) Kundenkredite bei Dritten	0,257	0,979
c) Guthaben dt. Banken	16,718	9,387
d) Depositen-Einlagen	43,714	46,042
1) innerhalb 7 Tagen fäll.	21,027	19,809
2) bis zu 3 Monaten fällig	22,010	25,493
3) nach 3 Mon. fällig	0,677	0,740
e) Sonstige Kreditoren	67,130	33,824
1) innerhalb 7 Tagen fällig	23,572	21,615
2) bis zu 3 Monaten fällig	40,903	11,791
3) nach 3 Monaten fällig	2,655	0,418
Akzepte	4,239	9,385
Schecks	0,139	0,079
Avale	2,181	2,271
Rückständige Dividenden	0,025	0,024
Reingewinn	1,797	1,447

Abschlüsse der Elektro-Industrie

Die Geschäftsabschlüsse, die gegenwärtig der Öffentlichkeit vorgelegt werden, zeigen im allgemeinen kein günstiges Bild, denn sie spiegeln die Stadien der Krise und der Depression wieder, die bis in den Sommer vorigen Jahres hinein die deutsche Wirtschaft lähmten. Es ist um so erfreulicher, in den Bilanzen der *AEG* und namentlich des *Siemens-Konzerns* die erneute Bestätigung dafür zu finden, daß die rasche Entwicklung der deutschen *Elektrizitäts-Industrie* durch die Periode des Abbaus und der Stagnation nur im geringen Ausmaß beeinträchtigt worden ist. Die *Dividenden* sind allerdings ein mangelhafter Index für die Entwicklung, insbesondere ist wohl die *Dividende der AEG.* künstlich niedrig gehalten. Schon die 6prozentige Vorjahrsdividende erregte allgemeine Enttäuschung; nur 1% höher, entspricht die Dividende auch in diesem Jahr nicht den Erwartungen und vor allem nicht dem günstigen Eindruck, den der Bericht der Verwaltung vom abgelaufenen Geschäftsjahr vermittelt. Im *Siemens-Konzern* stiegen dagegen die Dividenden von 6 % auf 10 % bei der *Siemens & Halske A.-G.* und auf 8½ % bei der *Siemens-Schuckertwerke G. m. b. H.* Sie veranschaulichen damit zugleich, daß sich das *Schwachstromgeschäft,* auf dem das Schwergewicht des Siemens-Konzerns in höherem Maße als das der AEG ruht, günstiger entwickelt hat als das *Starkstromgeschäft.* Um die Entwicklung der Elektrizitäts-Industrie genauer zu beurteilen, wären natürlich Umsatz- und Produktionsziffern erforderlich, aber die großen Gesellschaften geben zwar in ihren umfangreichen Geschäftsberichten einen

langen und gewiß interessanten Katalog neuer Konstruktionen und technischer Fortschritte, ziehen aber den Schleier des Geheimnisses über die Daten und Vorgänge ihrer Wirtschaftsführung und gestalten ihre Abschlußrechnungen so undurchsichtig wie irgend möglich.

Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft

Zunahme des Auftragsbestands — Günstige Entwicklung des Auslandsgeschäfts — 7 % Dividende

Die *AEG* trat in das Geschäftsjahr bereits mit einem so großen *Auftragsbestand* ein, daß sie trotz der Rationalisierungsmaßnahmen die Fabriken im Durchschnitt mit 75 % ihrer Leistungsfähigkeit beschäftigen konnte. Während das *Inlandsgeschäft* unter dem Einfluß der Konzentrationsbewegung in der Industrie zeitweise litt, hat sich das *Auslandsgeschäft* trotz der scharfen Konkurrenz auf dem Weltmarkt *günstig entwickelt.* Befriedigend hat sich, wie Geheimrat Deutsch der Presse gelegentlich der Bilanzveröffentlichung mitteilte, insbesondere das *Rußlandgeschäft* gestaltet, ferner das Geschäft in Süd- und Mittelamerika. Die Kapitalserhöhung der *Bank Elektrischer Werte* (BEW), über die wir kürzlich berichtet haben (Nr. 6, S. 212), ist der Auftakt zu neuen Transaktionen im Auslandsgeschäft. In dem Maße, in dem die Konjunkturbelebung in Deutschland fortschritt, hat sich aber auch das Inlandsgeschäft in den letzten Monaten gebessert. Nach den Angaben von Geheimrat Deutsch ist der Auftragsbestand gegenwärtig erheblich größer als vor einem Jahr.

Was die AEG über die Entwicklung der einzelnen Geschäftszweige berichtet, gibt ein erfreuliches Bild von den *technischen Fortschritten* der deutschen Elektro-Industrie. Als bemerkenswert wegen der besonders guten sammeltechnischen Ausnutzung werden zwei große *Gegendruckturbinen* von je 10 000 Kilowatt angeführt, die für ein mitteldeutsches Braunkohlenwerk geliefert wurden. Der überschüssige Strom geht in das Überlandwerk, während der Abdampf zur Trocknung der Rohkohle dient. Ein bemerkenswerter Fortschritt ist von der AEG auch auf dem Gebiet der *Staubkohlenfeuerung für Dampflokomotiven* erzielt worden. Auf Grund einer Versuchsanlage wurden von der Reichsbahn zwei Lokomotiven für Staubkohlenfeuerung als erste derartige Bestellung in Auftrag gegeben. Auf dem Gebiete der *elektrischen Lokomotiven* wurde die zur Zeit leistungsfähigste Vollbahnlokomotive der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft, eine Wechselstrom-Schnellzugslokomotive für 110 km Höchstgeschwindigkeit, zur Ablieferung gebracht. Erhebliche Aufträge erhielt die AEG auch anläßlich der Elektrifizierung der Berliner Stadt- und Vorortstrecken. (Auch Siemens-Schuckert erhofft von diesen Umbauten größere Aufträge.)

Von *einzelnen Industriezweigen,* die als *größere Abnehmer* in Frage kommen, hat die *Steinkohlenindustrie* weiteren Bedarf an Spezialmotoren. U. a. waren auch Aufträge für Japan und Rußland auszuführen. Die *Textilindustrie* hielt mit größeren Aufträgen zurück. Für *Walzwerksantriebe* benötigte Motoren-Apparate hatten nennenswerten Umsatz. Die *Papierindustrie* zeigte zu Ende des Jahres ansteigenden Bedarf. Im *Schiffbau* war die AEG mit Installationen flott beschäftigt. Trotz rückläufiger Konjunktur im Schiffbau gaben auch technisch bemerkenswerte Bestellungen für Italien dem Ölmaschinenbau gute Beschäftigung.

Über die *einzelnen Betriebe* wird berichtet, daß die Umstellung der *Zählerfabrik* auf fließende Fertigung als beendet angesehen werden kann. Die Fabrik für *Installationsmaterial* wurde nach Annaberg im Erzgebirge verlegt. Sie ist jetzt nach den modernsten Gesichtspunkten eingerichtet. Die in den letzten Jahren mit den *Bing-Werken* in Nürnberg gemeinschaftlich betriebene Fabrik für elektrische *Heizapparate* ist in den alleinigen Besitz der AEG übergegangen. Die Fabriken für Schaltgeräte, elektrische Meßinstrumente usw. werden unter der Bezeichnung *„Apparatefabriken Treptow“* auf ein neuerworbenes großes Grundstück am Stadtbahnhof Treptow verlegt.

Von den Beteiligungen der AEG hat *Osram* einen höheren Ertrag erbracht als im Vorjahr, weil durch Vereinfachungen und Verbesserungen die Herstellungskosten gesenkt werden konnten. Die *Telefunken-Gesellschaft* ist im weiteren Aufstieg begriffen, sie hat u. a. gegen schärfste internationale Konkurrenz einen Auftrag auf Errichtung einer Großstation vom Typ Nauen für Japan hereinnehmen können. Über die Kohlenveredelungsinteressen der AEG wird im Geschäftsbericht Neues nicht mitgeteilt. Bei der *Deutschen Werft A.-G.* und der *Stahl- und Walzwerk Hennigsdorf A.-G.* sind bekanntlich Sanierungen erforderlich gewesen, wegen „verlustbringender Transaktionen“, wie es im Geschäftsbericht heißt. Die Stahl- und Walzwerk Hennigsdorf A.-G. soll vollständig an den *Mitteldeutschen Stahlverein* übergehen. Die Verhandlungen sind jedoch noch nicht abgeschlossen. Wie wir hören, bedarf die Frage, zu welchem Kurse die Hennigsdorf-Aktien der AEG abgenommen werden, noch der Regelung.

Aus der *Gewinn- und Verlustrechnung* läßt sich das Ergebnis des Jahres nur schlecht ablesen. Sie ist noch dürftiger geworden als im Vorjahr, denn das Konto *Geschäftsunkosten* und sogar das von den meisten Verwaltungen mit wahrer Genugtuung ausgewiesene Konto *Steuern und soziale Lasten* sind vorweg abgebucht. Geheimrat *Deutsch* führte in der Presseversammlung aus, daß man damit wieder zur Vorkriegsübung zurückgekehrt sei; aber das ist zunächst ein Irrtum, und außerdem besteht gar keine Veranlassung, die schon vor dem Kriege ungenügende Publizität noch weiter abzuschwächen. Geheimrat Deutsch teilte weiter mit, daß die für die genannten Zwecke aufgewandten Beträge im letzten Jahr ungefähr gleich hoch gewesen seien wie im Jahre zuvor; addiert man also die Vorjahrswerte von 15,582 Millionen RM. für Steuern und soziale Lasten und 8,227 Millionen RM. für Geschäftsunkosten zum diesjährigen *Geschäftsgewinn* (14,671 Mill. RM.) hinzu, so entsteht ein *Bruttogewinn* von 38,479 Mill. RM., der den Bruttogewinn des Vorjahres um rund 2,667 Mill. RM. übersteigt, ein Betrag, der auch der Differenz zwischen den *Reingewinnen* der beiden Jahre (10,761 gegen 8,363 Mill. RM.) entspricht, wenn man berücksichtigt, daß die *Abschreibungen* (3,059 + 1,025 Mill. RM. auf das Disagio der Amerika-Anleihe) um ein paar hunderttausend Mark gestiegen sind.

Diesen erhöhten Abschreibungen entsprechen erhöhte Beträge, mit denen die *Anlagen* eingesetzt sind, insbesondere erscheinen die oben erwähnten *Fabriken im Erzgebirge* und in *Treptow* als neue Bilanzposten. Das Konto *Maschinen,* das im Rationalisierungsjahr 1924/25 einen Zugang von 7,634 Mill. RM. erfahren hatte, weist diesmal den noch immer recht erheblichen Betrag von 3,605 Mill. RM. für Neuanlagen aus. Der Wert der *Effekten* ist nahezu unverändert geblieben, trotzdem muß der Posten anders zusammengesetzt sein, denn er enthielt im Vorjahr (vermutlich — die Verwaltung sagt hierüber nicht Näheres —) nom. 22 337 500 RM. *Vorratsaktien,* die mit einem unbekannten Betrag eingesetzt waren. In der letzten Bilanz sind nur noch nom. 4 337 500 RM. Vorratsaktien, und zwar *gesondert* mit 3,253 Mill. RM. aktiviert. Daraus geht hervor, daß der Posten Wertpapiere innere Veränderungen erfuhr und daß ferner 18 Mill. RM. Vorratsaktien inzwischen verwertet worden sind; die Art und Weise wird jedoch nur für 12 Mill. RM. angegeben, die auf Grund der *Optionsbedingungen der zweiten 6½%igen Amerikaanleihe* in Verrechnung gegen 3 Mill. Dollar Schuldverschreibungen hingegeben wurden. Dementsprechend ist die zweite amerikanische Anleihe nur mit 7 Mill. Dollar in die Bilanz eingesetzt. Die Überschüsse, die bei dem Umtauschgeschäft abfallen, sollen erst nach völliger Durchführung der Option dem *gesetzlichen Reservefonds* zufließen, sie scheinen aber schon jetzt (natürlich im Verein mit der Amerikaanleihe selbst) zu der hohen Liquidität der Bilanz erheblich beigetragen zu haben.

In welcher Weise sich der *Status gebessert* hat, zeigt am deutlichsten das *Bankkonto*, das in der Vorjahrsbilanz mit 29,130 Mill. RM. *belastet* war und jetzt mit 3,232 Millionen RM. auf der *Aktivseite* erscheint. Von den übrigen Betriebsmittelkonten hat nur das Konto „*Verschiedene Kreditoren*“ eine erhebliche Veränderung erfahren; der Zugang in Höhe von 13 Mill. RM. erklärt sich im wesentlichen aus der Aufwertung der Markguthaben der Sparkassen. Bemerkenswert ist ferner der Zugang von 10 Millionen RM. auf dem *Wechselkonto*, dem jedoch eine annähernd gleiche Abnahme bei den Buchforderungen, und zwar wahrscheinlich auf dem *Debitorenkonto*, entspricht. Die *Schuldner* waren im Vorjahre zusammen mit dem *Guthaben bei befreundeten Gesellschaften* ausgewiesen worden, die beiden Posten werden jetzt, wie aus der folgenden Tabelle ersichtlich, gesondert gebucht.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25	in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
Aktiva			*Passiva*		
Verwaltungsgebäude	3,265	3,332	Aktienkapital	156,250	156,250
Maschinenfabriken	22,211	21,852	Stamm-Aktien	120,000	120,000
Apparatefabriken	4,963	4,833	Vorzugs-Aktien	17,500	17,500
Fabrik Treptow	4,771	—	Vorzugs-Aktien Lit. B	18,750	18,750
Fabriken Erzgebirge	1,935	—	Reservefonds	16,120	16,120
Turbinenfabrik	6,792	6,816	Schuldverschreibungen	15,635	15,635
Kabelfabrik	14,998	15,134	7% Amerika-Anleihe	42,000	42,000
Transformatorenfabrik	3,254	2,114	6½% "	29,400	—
Fabriken Hennigsdorf	9,812	8,802	Hypotheken	4,059	0,400
Hypotheken	0,530	0,410	Wohlfahrtseinrichtungen	4,321	4,137
Maschinen	20,944	19,665	Rückständige Dividende	0,189	0,149
Warenbestände	91,024	88,074	Obligations-Zinsen	0,155	—
Bankguthaben (Saldo)	3,232	—	Anzahlungen	28,745	30,266
Vorratsaktien	3,253	—	Bankschulden (Saldo)	—	29,130
Guthaben bei Filialen	14,190	16,119	Guthaben der Lieferanten	11,490	12,294
" bei befreundeten Gesellschaften	35,924	—	Guthaben befreundeter Gesellschaften	35,110	32,429
Sonstige Debitoren	31,493	78,971	Sonstige Kreditoren	31,919	18,782
Disagio aus Amerika-Anleihen	5.700	3.600	Reingewinn	10,761	8,363
Effekten	63.650	63.619			
Beteiligungen	34.0[illegible]	32.037			
Kasse	0.1[illegible]1	0.229			
Wechsel	[illegible]7	0.348			

Siemens & Halske A.-G.

Günstige Auswirkungen der Rationalisierung auf Rentabilität und Liquidität — Die Wirkungen der Amerika-Anleihe — 10% Dividende

Im *Siemens-Konzern* war der *Bestellungseingang* zwar nicht größer als im Vorjahre, doch wirkten sich die Rationalisierungsmaßnahmen der letzten Jahre in vermindertem Bedarf an Kapital und Arbeit und entsprechend gesunkenen Kosten und *gestiegenen Überschüssen* aus. Zum Teil waren noch langfristige Aufträge aus dem Vorjahr in Arbeit, so daß, besonders bei Siemens-Schuckert, der *Umsatz höher war als im Vorjahr*.

Im einzelnen berichtet die Verwaltung von *Siemens & Halske*, daß die Beschäftigung im *Kabelgeschäft* für die Reichstelegraphenverwaltung zwar verhältnismäßig gering war, daß dagegen im *Auslandsgeschäft* umfangreiche Kabelanlagen ausgeführt werden konnten. Gute Fortschritte machte der Absatz von *Rundfunkapparaten* und *automatischen Fernsprechanlagen*. Auf all diesen Gebieten konnten bemerkenswerte Neuerungen eingeführt werden. Das gleiche gilt vom *Eisenbahnsicherungswesen;* insbesondere sind selbsttätige Zugbeeinflussungseinrichtungen zur Verhinderung des Überfahrens von Haltesignalen nach zufriedenstellenden Versuchen auf mehreren Strecken eingebaut worden. Erfreuliche Ausdehnung erfuhr ferner das Geschäft in *Meßapparaten*. Dagegen hat der Absatz an *Benzinmotoren* nicht befriedigt. Ungünstig arbeitete auch das *Wiener Werk*, dessen Belegschaft beträchtlich vermindert werden mußte. Die *elektromedizinischen Geräte* der *Reiniger Gebbert & Schall A.-G. in Erlangen* fanden guten Absatz. Günstig war das Jahr ferner für die *Siemens-Bauunion G. m. b. H. Kom.-Ges.* Der Umsatz und die Zahl der am Schluß des Geschäftsjahres in Ausführung begriffenen Bauten war größer als im Vorjahre. Auf der größten Baustelle, der *Wasserkraftanlage am Shannon* in Irland sind die Bauarbeiten in vollem Gang. Die Elektrifizierung Irlands hatte größere Aufträge, insbesondere an Siemens-Schuckert, zur Folge. Technische Fortschritte und günstiger Absatz werden von der *Telefunken-Gesellschaft* und der *Osram G. m. b. H. Kom.-Ges.* gemeldet.

Das günstige Ergebnis dieses für die Wirtschaft im allgemeinen so ungünstigen Geschäftsjahres kommt in der annähernden *Verdopplung des Rohgewinns* (13,502 gegen 6,942 Mill. RM.) und des *Reingewinns* (13,349 gegen 8,895 Mill. RM.) zum Ausdruck. Im übrigen enthält die Gewinn- und Verlustrechnung außer dem *Gewinnvortrag* von 2,649 Mill. RM. nur noch einen Posten *Abschreibungen*, und zwar nur die Abschreibungen auf die *Gebäude* (0,772 Mill. RM.); sie ist also so dürftig und nichtssagend wie möglich.

Der Leser wird sich noch der *großen Amerika-Anleihe* erinnern, die von dem Siemens-Konzern im Herbst 1926 aufgenommen wurde. 24 Mill. Dollar zu 6½% mit einem Zuschlag für die ersten zehn Jahre, der von der Dividende der beiden Firmen abhängt, übernahm *Dillon Read & Co.* in New York. Vorläufig ist allerdings *erst die Hälfte der Anleihe einberufen* worden. Aus dem Erlös ist nach Schluß des Geschäftsjahres die 7%ige dreijährige Dollaranleihe zurückgezahlt worden. Erst im neuen Geschäftsjahr wurde auch die Inlands-Anleihe in Höhe von 25 Mill. RM. durch Vermittlung der *Deutschen Bank* aufgelegt, so daß die vorliegende Bilanz davon unberührt geblieben ist.

Unter dem Einfluß dieser Amerika-Anleihe hat sich der *Status* der Gesellschaft *ganz wesentlich erleichtert*. Das *Bankguthaben* schwoll auf das Sechsfache an; nach den (leider sehr vagen) Angaben des Geschäftsberichts ist auch die Erhöhung des Postens *Wertpapiere* auf die Anleihe zurückzuführen. Doch scheint nicht nur die Anleihe die Liquidität erhöht zu haben, sondern auch die Rationalisierung, auf die wohl die *Verminderung der Vorräte* zum Teil zurückzuführen ist. Infolge des guten Geschäftsgangs erhöhten sich die *Anzahlungen*, sowie die *Forderungen* an die Gesellschaft, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, daß in dem Konto Gläubiger eine Ausgabereserve für Steuern enthalten ist.

Zum ersten Male erscheint in der Bilanz beider Gesellschaften eine Rückstellung für die erste Rate des *Bahnbaus Jungfernheide-Siemensstadt*. Diese Bahn geht nach ihrer Fertigstellung gegen eine, wie es heißt, geringfügige Entschädigung in den Besitz der Reichsbahn über.

Bemerkenswert ist die Steigerung der *Spareinlagen* der Angestellten; die *aufgewerteten* Spareinlagen sind durch die Anleihe bei beiden Gesellschaften flüssig gemacht worden.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25	in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
Aktiva			*Passiva*		
Vorzugsaktien befreundeter Gesellschaften	6,500	6,500	Stammaktien	91,000	91,000
Kasse	0,383	0,388	Vorzugsaktien	6.500	6,500
Bankguthaben	65,589	11,976	Reserve	30,000	30,000
Bestände an Wertpapieren	14,717	3,159	Markanleihen	6,245	6,526
Sicherheiten	0,045	0,093	7% ige dreijährige Dollaranleihe von 1925	8,911	9 975
Hypotheken	0.427	0,397	4% ige zehnjährige Dollaranleihe von 1925	9,668	10,223
Wechselbestände	0,785	0,993	6½% ige Dollaranleihe für 1926	25,200	—
Dauernde Beteiligungen	86,384	85,002	Hypotheken	0,157	0,110
Grundstücke	13,232	13,247	Spareinlagen	14,792	12,723
Gebäude	13 311	13,330	Pensionskasse für Beamte	0,893	0,779
Neubauten	—	0.878	Pensionskasse für Arbeiter	2.540	2,348
Geräte, Werkzeuge, Werkzeugmaschinen	1 RM	1 RM	Dispositionsfonds	8,366	8,146
Betriebsmaschinen, Kraftanlagen	1 RM	1 RM	Gläubiger	56,310	39,905
Rohmaterial	7,247	9,077	Anzahlungen	20,184	14,659
Fabrikate, Anlagen im Bau	29,712	35,086	Bahnbau Jungfernheide-Siemensstadt	2,000	—
Unternehmungen bzw. Beteiligungen	0,704	0,759	Interims-Konto	9,107	7,161
Schuldner	63,185	63,155	Reingewinn	12,730	6,245
			Gewinnvortrag	2,618	2,649

Siemens-Schuckertwerke G. m. b. H.

Auch hier starke Flüssigkeit der Bilanz — Geringere Rentabilität des Starkstromgeschäfts — 8½ % Dividende

Für die *Siemens-Schuckert-Bilanz* gilt im großen und ganzen das Gleiche wie für die Halske-Bilanz. Auch hier hat die Amerika-Anleihe eine *starke Verflüssigung des Status* zur Folge gehabt, wie ein Blick auf die am Schluß abgedruckte Bilanztabelle zeigt. Aber die Liquidität ist nicht nur der Anleihe zu danken, sondern zugleich den *Rationalisierungsmaßnahmen* (verminderter Kapitalbedarf, verringerte Läger) und in nicht geringem Maße dem Umstand, daß es der Verwaltung gelungen zu sein

scheint, *die Außenstände zugunsten der Bankguthaben herabzudrücken.* Auf den *Anlagekonten* haben sich wesentliche Veränderungen nicht vollzogen. Die umfangreichen Anschaffungen zu Rationalisierungszwecken sind jedenfalls vorweg abgeschrieben worden. Das Konto *Unternehmungen, bzw. Beteiligungen an solche* weist Abschreibungen auf mit Rücksicht auf die unsicheren Verhältnisse im fernen Osten. Die dauernden Beteiligungen zeigen einen Zugang infolge Kapitalerhöhungen einiger überseeischer Gesellschaften.

Über die Verminderung der Produktionskosten und die *Erhöhung der Umsätze* ist bereits oben berichtet worden. Der *Geschäftsgewinn* wuchs bei den Siemens-Schuckertwerken, die bekanntlich die *Starkstromabteilungen* der Siemens & Halske A.-G. und der Schuckert A.-G. übernommen haben, in geringerem Maße als bei der Siemens & Halske A.-G., die sich hauptsächlich auf das *Schwachstromgeschäft stützt.* Der Geschäftsgewinn stieg von 9,613 auf 12,561 Mill. RM., der *Reingewinn* von 8,955 auf 12,176 Mill. RM.; im übrigen ist die Gewinn- und Verlustrechnung genau so dürftig, wie die der Schwestergesellschaft (Abschreibungen auf Gebäude 1,190 Millionen RM., Gewinnvortrag 0,805 Mill. RM.)

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
Aktiva		
Kasse	0,687	1,374
Wechsel	7,677	3,709
Wertpapiere	0,960	0,734
Dauernde Beteiligungen	19,571	18,079
Unternehmungen bezw. Beteiligungen	6,650	7,335
Hypotheken	0,239	0,298
Guthaben bei Banken	59,068	10,744
Guthaben bei Postscheckämtern	0,672	0,774
Guthaben bei der Kundschaft	28,656	45,784
Guthaben bei befreundeten Gesellschaften	64,816	77,177
Guthaben bei verschiedenen Schuldnern	12,861	21,632
Rohmaterial	15,370	22,992
Fabrikate, Anlagen im Bau	49,222	86,439
Grundstücke	20,864	20,862
Gebäude	25,288	26,127
Neubauten	0,206	0,113
Maschinen, Mobilien, Kraftanlagen Modelle Fuhrpark je	1 RM	1 RM

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
Passiva		
Kapital	90,000	90 000
Rücklage	15,000	15,000
Sonderrücklage	2,000	—
Unkündbares Darlehen der Gesellschafter	30,000	30,000
Markanleihen	6,888	9,018
7% ige dreijährige Dollaranleihe für 1925	8,911	9,975
7% ige zehnjährige Dollaranleihe für 1925	9,668	10,223
6½% ige Dollaranleihe für 1925	25,200	—
Hypotheken	1,130	0,960
Pensionsfonds für Beamte	2,109	2,067
Pensionsfonds für Arbeiter	5,890	5,827
Spareinlagen	7,673	6,384
Dispositionsfonds	2,705	2,528
Guthaben der Lieferanten	7,536	12,482
Guthaben der Banken	—	3,543
Guthaben befreundeter Gesellschaften	7,917	11,509
Guthaben verschiedener Gläubiger	26,831	46,116
Rembourskredite	—	10.818
Langfristige Kredite	4,823	6,400
Anzahlungen	33,442	45,761
Akzepte	0,104	0,197
Bahnbau Jungfernheide-Siemensstadt	2,000	—
Interims-Konto	10,806	16,410
Reingewinn	11,371	8,524
Gewinnvortrag	0,805	0,430

Der Geschäftsbericht meldet Fortschritte in der Konstruktion und dem Absatz von *Elektro-Antrieben* für die verschiedensten Maschinenarten. Das *Hebezeuggeschäft* war im Inland ruhig, die Gesellschaft erhielt jedoch eine sehr umfangreiche Bestellung für eine große überseeische Hafenanlage. Auf dem Gebiete der *Energie-Erzeugungsmaschinen* nahmen im Zusammenhang mit der Konzentrationsbewegung der Industrie die Bestellungen auf Großmaschinen zu, während die Aufträge für kleinere und mittlere Maschinen abnahmen. Das *Kabelgeschäft* war zufriedenstellend. Auf dem Gebiet des Freileitungsbaus wurde eine rege Tätigkeit entfaltet. Hervorzuheben ist eine 80 km lange Höchstspannungsleitung mit einer schwierigen Rhein- und Lahn-Kreuzung in der Gegend von Koblenz, eine Anlage, die von der Verwaltung als *Pionierarbeit* bezeichnet wird. In der Konstruktion und dem Absatz verschiedener elektrischer Geräte wurden Fortschritte erzielt, z. B. bei den Beleuchtungsapparaten für Schaufenster und Kaufhäuser. Ungünstig war der Umsatz in *Protos-Wagen;* bekanntlich ist diese Autofabrik vor einigen Wochen mit der der AEG. nahestehenden NAG vereinigt worden (vergl. Nr. 1, S. 180).

Über die im Herbst vorigen Jahres geführten Verhandlungen wegen *Umwandlung der Siemens-Schuckertwerke in eine Aktiengesellschaft* schweigt der Geschäftsbericht; ebenso wurden in keinem der drei Berichte die seit Monaten verbreiteten Gerüchte über die Bildung eines *Elektro-Trusts* kommentiert.

Chronik

Abschlüsse und Kapitalserhöhungen in der Gemeinschaftsgruppe

Die in der *Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken* zusammengeschlossenen Institute (Deutsche Hypothekenbank in Meiningen, Frankfurter Pfandbrief-Bank A.-G. in Frankfurt a. M., Leipziger Hypothekenbank, Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank in Schwerin, Norddeutsche Grund-Credit-Bank in Weimar, Preußische Boden-Credit-Actien-Bank in Berlin, Schlesische Boden-Credit-Actien-Bank in Breslau und Westdeutsche Bodenkreditanstalt in Köln a. Rh.) kündigen die Ausschüttung von *wieder 8% Dividende* an, und zwar diesmal auf ein Aktienkapital von insgesamt 44 Mill. (i. V. 30,4 Mill.) RM. *Weitere Kapitalserhöhungen* werden vorgeschlagen: bei der Leipziger Hypothekenbank um 1,5 auf 4 Mill., bei der Mecklenburgischen Hypotheken- und Wechsel-Bank um 1 auf 2 Mill., bei der Schlesischen Boden-Credit-Actien-Bank um 2 auf 8 Mill. RM. Außerdem beantragen die Deutsche Hypothekenbank in Meiningen, die Preußische Boden-Credit-Actien-Bank und die Schlesische Boden-Credit-Actien-Bank die Schaffung von *Vorzugsaktien* (ncm. 0,3 bzw. 0,25 bzw. 0,15 Mill. RM.) *mit zehnfachem Stimmrecht.*

Absplitterung im Berliner Mühlenkonzern

Wie verlautet, beabsichtigt die *Weizenmühle Karl Salomon & Co. Act.-Ges.* aus der *Betriebsgesellschaft Berliner Mühlen m. b. H. & Co.* auszuscheiden, die 1926 unter Beteiligung der Berliner Victoriamühle A.-G., der Humboldtmühle A.-G. und der Berliner Dampfmühlen A.-G. gegründet wurde. Man glaubt, daß die mit dieser Transaktion verknüpften finanziellen Schwierigkeiten in kurzem beseitigt sein werden.

Eine deutsche Anleihe für Rumänien?

Nach rumänischen Blättermeldungen sollen deutsche Banken bereit sein, der rumänischen Regierung eine Anleihe von 200 Mill. RM. zu gewähren, von denen 40 Mill. zur *Sicherung des Leukurses* in Berlin hinterlegt, der Rest zur Finanzierung von *Eisenbahn- und Industriemateriallieferungen* verwandt werden sollen. Einzelheiten fehlen noch. Es hat jedoch den Anschein, als ob die Schienenlieferungen der Firma *Otto Wolff* (vgl. Nr. 5, S. 174) aus dieser Anleihe finanziert werden sollen, aus der beabsichtigten Heranziehung der rumänischen Reparationsquote für diesen Zweck also nichts geworden ist.

Statistik

Wochen-Uebersicht der Reichsbank

15. Februar 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile.	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1834,285	1834,601	1834,537	1307,236
Goldkassenbestand	1741,417	1727,129	1685,171	1112,636
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	92,868	107,472	149,366	142,981
3. Bestand: Deckungsfähige Devisen	201,110	293,419	501,036	432,397
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1267,771	1378,338	1505,152	1320,752
5. Deutsche Scheidemünzen	136,044	125,422	121,787	90,333
6. Noten anderer Banken	18,156	13,467	17,100	28,154
7. Lombardforderungen	16,141	47,833	13,975	9,269
8. Effekten	88,885	88,885	89,800	233,887
9. Sonstige Aktiven	609,739	598,118	629,949	784,115
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3049,392	3273,692	3133,117	2419,906
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	553,252	543,355	1012,720	872,617
5. Sonstige Passiva	209,614	203,163	207,626	605,025
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	518,337
Bestand an Rentenbankscheinen	104,8	80,3	109,5	290,6
Umlauf an Rentenbankscheinen	1046,4	1070,9	1047,3	1298,6

Der deutsche Außenhandel im Januar 1927

Nach Gegenwartswerten in Mill. RM.	Einfuhr			Ausfuhr		
	Januar 1927	Januar 1926	Dezbr. 1926	Januar 1927	Januar 1926	Dezbr. 1926
Lebende Tiere	14,460	5,037	13,770	0,618	0,975	0,827
Lebensmittel u. Getränke	363,648	224,387	348,373	35,898	66,204	52,710
Rohstoffe u. Halbfabrikate	564,885	378,178	557,415	199,063	159,208	213,880
Fertige Waren	150,979	99,916	141,028	562,943	568,251	565,094
Reiner Warenverkehr	1059,072	707,518	1060,586	798,522	794,638	832,511
Gold und Silber	59,939	26,079	79,778	1,578	6,834	2,032
Zusammen	1153,911	733,597	1140,364	800,100	801,472	834,584

Berliner Börsenkurse vom 14. bis 21. Februar 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Ablösungs-Anleihe		364,75	358,50	351,00	342,00	345,00	346,25	344,25
dto. ohne Auslosung		—	360,00	352,00	31,10	31,00	347,75	30,80
4½% Hamb. St.-Anl. ..	4½	0,0495	0,047	0,047	0,08	—	0,046	0,046

Ausländische Anleihen

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
5% Mexikan. Anl. 1899 .	5	—	—	50,00	52,00	—	—	—
5% dto. 1899 abg......	5	42,37	42,87	43,75	44,00	44,12	44,10	44,50
4½% Österr.St.-Sch.14	4½	25,00	25,10	25,12	25,12	25,00	—	25,00
4½% dto. am Eb.-Anl.	4½	—	4,87	5,00	5,00	5,00	—	4,90
4% dto. Goldrente	4	28,00	28,00	28,00	28,00	27,75	—	—
4% dto. Kron.-Rente.	4	—	2,90	2,80	—	—	—	2,87
4% dto. kv. Rente J-J.	4	2,25	2,30	2,30	2,20	2,20	2,20	2,20
4% dto. dto. M-N	4	—	—	—	—	—	—	2,12
4⅕% Österr. Silb.-Rente	4⅕	6,60	6,60	6,60	6,80	7,00	7,00	7,00
4⅕% dto. Papier-Rente	4⅕	—	—	—	—	—	—	2,12
4% Türk. Adm.-Anl. 03.	4	15,87	15,50	15,70	15,50	15,75	16,00	15,80
4% dto. Bagd.Eb.-Anl.I	4	28,75	28,12	28,62	28,50	28,25	28,50	28,50
4% dto. dto. Anl. 2	4	23,50	23,50	23,50	23,20	23,10	23,00	22,00
4% dto. unif. Anl. 03, 06	4	24,80	24,70	24,40	24,60	24,75	24,80	24,75
4% dto. Anl. v. 05	4	15,70	15,50	15,10	15,25	15,25	15,80	15,80
4% dto. Anl. v. 08	4	15,50	15,25	15,30	15,10	15,00	15,90	15,62
4% dto. Zolloblig.	4	17,75	17,50	17,50	17,50	17,50	17,50	17,25
Türk. 400 fr. Lose......	fr. Z.	30,62	30,75	30,25	30,50	30,50	32,75	31,50
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	25,00	24,87	—	24,62	24,30	24,00	23,87
4½% dto. 14	4½	—	25,00	25,00	—	24,62	—	24,50
4% Ung. Goldrente	4	27,75	27,80	27,75	27,70	27,70	—	27,50
4% dto. Staatsr. 10 ...	4	23,50	23,90	23,87	23,75	23,87	23,62	23,50
4% dto. Kronenrente ..	4	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,90	2,90
4% Lissab. St.-Anl.I,II	4	23,50	22,75	22,60	22,37	22,10	22,00	22,00
4½% Mex.-Bew. Anl.abg.	4½	33,50	34,25	34,62	33,60	34,62	34,50	35,00
5% TehuantepecEb.-Anl.	5	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. abgest.		29,50	29,00	29,00	29,00	29,75	29,87	29,87
Anat. Eisenb. Serie 1...	4½	32,25	32,25	32,25	31,75	31,62	31,62	31,37
dto. „ 2...	4½	30,10	30,25	30,00	29,75	29,50	29,75	29,25
5% Macedon. Gold	3	27,62	28,40	28,12	—	26,37	—	27,75

Bahnen-Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
A.-G. f. Verkehrswesen		229,00	230,00	234,00	226,00	229,25	230,00	229,50
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7½	112,00	112,62	112,00	112,50	112,00	112,37	112,00
Elektr. Hochbahn	7	99,75	99,75	99,25	99,25	98,00	96,12	96,12
Hambg.Hochbahn	6	102,12	103,00	102,25	102,25	101,62	102,25	101,00
Schantung 1—60000 ..	7	13,00	14,12	14,00	12,87	13,50	13,20	13,00
Österr.-Ung. Staatsb....	4	29,00	28,75	28,50	28,60	28,37	27,00	28,00
Baltimore-Ohio	3	97,00	—	99,12	99,00	101,75	102,25	—
Allg. Dtsch. Eisenbahn .	4½	110,00	109,75	110,00	108,25	110,00	110,00	108,00
Canada Ablief.-Scheine .	5v.	88,00	87,00	87,50	89,00	91,00	91,00	90,00

Bank-Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Allg. Dt. Credit.-Anst. .	8	178,00	178,00	177,50	177,00	177,75	177,50	176,00
Bank elektr. Werte	9	232,00	240,00	241,00	238,00	239,00	236,00	232,00
Bank für Brau-Industrie	11	261,00	266,00	265,75	248,75	262,00	258,25	255,50
Barmer Bankverein	8	195,25	195,00	197,00	194,75	196,60	195,00	189,00
Bayer. Hyp.-Bank	8	248,00	248,50	248 50	248,00	250,00	251,50	250,00
Bayer. Vereinsbank	10	237,00	239,00	240,75	239,00	238,00	239,75	239,00
Berliner Handels-Ges. ..	10	290,00	294,00	292,00	289,00	293,00	293,00	290,00
Commerz-u.Privat-Bank	8	225,00	225,50	225,25	221,25	222,87	223,75	220,00
Darmst. u. Nationalbank	10	296,00	297,00	299,00	294,50	297,50	295,75	290,50
Deutsche Bank........	10	205,75	206,50	205,00	201,50	202,75	202,25	200,00
Disconto Comm.-Ant. .	10	194,75	194,87	194,50	192,00	195,00	193,00	190,75
Dresdner Bank	8	189,00	190,00	192,37	186,75	188,50	188,87	184,75
Mitteldt. Creditbank ...	8	—	201,00	217,00	216,50	223,25	238,50	238,00
Österr. Credit	8	9,60	9,55	9,50	9,45	9,50	9,40	9,40
Reichsbank	10	190,25	190,75	193,00	190,00	191,50	191,75	189,75
Wiener Bankverein	0,6S	7,15	7,10	7,10	7,00	7,00	7,05	7,05

Schiffahrts-Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Dt.-Austral. Dampfsch..	0	166,00	167,50	166,00	165,00	165,00	170,00	—
Hamb.-Amerik.-Paketf..	0	167,25	170,00	166,00	165,00	168,50	170,00	168,00
dto.-Südam. Dampfsch..	8	227,00	231,00	229,25	220,75	222,00	212,50	210,00
Hansa Dampfschiff	0	239,00	240,00	239,00	231,00	238,00	235,50	230,50
Kosmos Dampfschiff ...	0	169,50	169,50	169,50	168,00	—	170,00	166,00
Norddt. Lloyd.........	0	152,50	157,50	155,00	152,00	154,00	155,87	153,50
Ver. Elbeschiffahrt.....	0	91,25	92,50	93,00	—	91,50	—	90,00

Automobil-Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Adlerwerke	0	140,50	142,50	139,50	134,75	136,50	137,00	132,25
Daimler	0	118,00	126,00	126,00	121,75	125,75	126,50	123,12
Hansa-Lloyd	0	69,87	76,00	75,50	70,00	72,30	72,00	70,12
Nat. Autom.-Ges.......	12	145,00	144,50	138,00	136,75	138,00	139,00	136,00

Chemische Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
J. P. Bemberg	8	378,00	412,00	410,00	389,00	403,00	401,50	388,00
Byk Guldenwerke	0	117,50	118,12	118,00	112,25	114,00	115,00	114,00
Chem. Fabr. v. Heyden.	3	139,87	144,00	144,00	140,25	144,00	144,87	144,75
Fahlberg List	8	147,00	147,87	145,62	142,00	144,75	144,00	142,62
I. G. Farbenindustrie ..	10	323,25	330,00	330,00	322,50	325,50	328,75	318,25
Th. Goldschmidt	0	158,00	161,25	163,25	156,12	160,12	158,12	154,50
Oberschl. Kokswerke ..	0	145,50	148,87	147,75	144,12	142,50	142,50	138,50
Rhenania Chem. Fabr. .	0	75,50	77,50	79,50	78,25	77,00	77,00	74,25
Rhein.Westf.Sprengstoff	0	122,62	123,00	124,00	118,50	121,50	123,50	119,50
J. D. Riedel	0	114,00	118,00	116,00	113,87	115,75	114,25	111,87
Rütgerswerke	0	141,50	143,25	143,00	140,00	140,00	140,00	135,75
Scheidemandel	0	37,50	37,00	37,00	37,00	37,12	37,62	37,50
Ver. Glanzstoff	0	547,75	577,00	564,00	552,00	555,00	569,00	554,25

Elektrizitäts-Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Accum. Fabrik	8	165,00	172,00	176,00	174,75	178,25	175,00	171,50
Allg. Elektr. Ges.	6	170,50	173,00	172,50	170,50	171,25	171,50	168,12
Bergmann Elektr.	6	186,50	192,00	193,37	189,50	191,00	188,00	184,00
Dt. Kabelwerke	6	134,00	135,00	134,50	131,50	133,50	135,00	131,50
Elektr. Lief.-Ges.	9	198,00	199,25	201,75	197,00	200,25	201,00	196,25
Elektr. Licht und Kraft.	10	185,00	198,00	200,50	196,62	198,00	196,25	192,00
Elektr. Schlesien		181,75	184,37	185,00	182,00	180,50	184,00	181,25
Felten & Guilleaume ...	6	176,00	178,25	179,75	175,75	177,62	175,25	173,00
Ges. f. el. Untern.	10	232,50	238,25	240,12	238,00	239,75	239,00	233,25
Hackethal Draht	5	119,00	111,25	112,00	111,25	110,50	110,12	106,25
Hamburger Elektr.	10	179,50	181,00	182,00	179,50	184,00	185,00	182,50
Lahmeyer & Co.	9	163,00	166,50	167,00	163,75	165,00	163,25	160,25
C. Lorenz	8	155,00	156,75	156,00	150,00	153,75	154,00	145,25
H. Pöge Elektr.	6	152,00	154,00	157,25	153,00	155,87	155,00	151,50
Rhein. Elektr.	0	175,00	178,00	179,00	175,50	180,25	183,00	178,50
Rhein.-Westf.-Elektr. .	8	204,50	205,00	207,50	202,50	204,75	207,50	203,00
Sachsenwerk	6	139,00	140,00	141,25	136,00	138,50	137,75	135,12
Schles. Elektr.	6	214,00	217,50	216,25	214,75	215,00	217,50	210,75
Schuckert & Co.	4	178,37	180,00	177,62	177,00	181,75	180,00	175,00
Siemens & Halske	6	228,00	230,25	233,75	232,75	238,87	238,75	235,00
Tel. J. Berliner	0	116,00	117,00	117,00	113,00	115,50	114,00	111,75
Vogel Draht	5	126,00	127,00	126,00	124,00	124,00	124,00	120,00

Kali-Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Dt. Kaliwerke	9,6	155,00	160,12	162,25	158,00	160,00	163,00	160,12
Kaliwerk Aschersleben .	10	214,50	219,50	218,50	210,75	215,25	216,50	212,00
Salzdetfurth Kali......	12	275,50	283,75	278,00	273,00	275,25	277,00	267,00
Westeregeln Kali	10	215,00	224,25	222,75	212,00	217,75	222,00	219,75

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Berl. Masch. Schwartzk.	0	146,50	148,75	145,00	143,00	144,00	141,00	139,25
Busch Waggon	0	104,00	106,00	106,25	103,00	103,00	103,25	100,25
Krauß & Co. Lok. ..	0	88,75	38,00	88,25	88,25	88,00	88,00	87,62
Linke-Hofmann	0	95,00	97,75	95,00	94,00	94,00	92,75	89,25
Orenstein& Koppel	0	144,50	146,50	145,00	142,50	143,00	144,00	140,00

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Augsb.-Nürnb. Masch. .	0	148,50	150,00	147,50	143,00	141,88	141,00	138,50
Bamag-Meguin	0	73,75	75,00	78,00	77,75	78,75	78,75	77,00
Berlin-Karlsr. Masch....	0	111,87	113,00	114,50	112,00	115,50	116,00	111,62
Bingwerke	0	52,25	53,00	53,37	52,25	52,37	53,00	52,50
Deutsche Maschinen ...	0	132,00	133,87	130,12	128,50	129,87	127,25	125,00
Gebr. Körting	8	113,00	112,25	111,75	110,00	110,25	110,00	109,00
Hartmann Masch.	0	72,75	75,00	74,87	70,12	73,12	72,00	70,25
Hirsch Kupfer	0	123,87	123,00	122,00	120,50	120,50	120,50	120,00
Humboldt Masch.......	0	61,25	62,00	61,00	60,00	59,12	58,12	55,12
Karlsruhe Masch.......	0	55,37	55,50	54,62	53,00	54,00	52,50	51,50
Ludw. Loewe	10	312,50	323,00	320,00	315,00	318,00	321,00	311,00
Motoren Deutz	0	87,75	89,50	92,50	87,75	89,25	89,50	87,00
Hugo Schneider	0	110,37	111,87	112,00	110,87	112,12	110,25	108,12
Schubert & Salzer	12	278,25	280,00	282,00	278,00	277,87	279,75	265,00
Voigt & Haeffner	8	156,75	160,00	163,75	156,00	158,50	159,00	154,25
R. Wolf	0	77,00	76,00	76,00	75,00	75,00	75,00	77,00

Montan-Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Bochumer Guß........	0	191,00	193,00	192,50	189,50	188,50	188,50	186,50
Buderus Eisen	0	131,37	132,75	133,62	130,00	130,12	129,62	126,00
Dt. Lux. Bgw.	0	192,00	193,50	192,00	189,50	188,50	188,00	187,00
Essener Steinkohlen ...	0	216,25	219,75	217,00	212,50	212,00	210,00	205,90
Gelsenkirchen Bgw.....	0	192,50	194,00	193,00	190,00	189,75	189,12	187,25
Harpener Bergbau	0	232,00	235,00	234,75	230,50	232,00	230,00	222,75
Hoesch Eisen	0	210,50	214,00	209,00	205,50	205,12	203,25	199,50
Hohenlohe-Werke......	5	30,00	30,50	29,75	29,25	29,37	29,62	29,00
Ilse Bergbau	8	354,00	365,00	354,50	335,12	344,00	343,00	337,50
Klöckner-Werke	0	189,25	190,75	187,25	184,50	185,50	185,50	178,25
Köln-Neuessen	0	225,00	229,50	223,00	218,62	219,50	217,50	212,50
Laurahütte	0	102,37	106,50	105,00	103,50	104,00	103,00	99,25
Leopoldgrube	6	163,12	167,50	166,87	159,75	162,12	165,00	165,00
Mannesmann Röhren ..	0	238,75	240,75	234,75	230,87	233,00	235,50	231,00
Mansfeld	8	156,25	158,87	158,00	153,75	153,00	152,75	150,12
Oberbedarf	0	130,00	135,00	132,25	128,00	130,75	130,75	127,00
Phönix Bergbau	0	138,37	140,00	135,25	135,00	135,25	135,00	133,00
Rhein. Braunkohlen....	10	314,00	317,50	315,75	309,00	309,50	309,50	304,50
Rheinstahl............	0	225,00	225,12	227,00	222,00	228,50	229,00	224,00
Riebeck Montan.......	6	185,00	188,00	184,50	180,50	184,00	185,50	177,00
Schles. Bergbau	0Zl.	170,50	174,75	172,00	169,50	169,50	168,00	168,25
Siegen-Solingen Guß ..	0	81,87	83,00	81,25	76,00	78,87	79,00	75,25
Stolberger Zink	6	262,50	266,50	266,00	262,00	266,50	270,00	303,00
Ver. Stahlwerke	—	152,25	153,50	152,00	149,75	148,12	148,50	148,00

Sonstige Werte

	Div. %	14. 2.	15. 2.	16. 2.	17. 2.	18. 2.	19. 2.	21. 2.
Aschaffenbg. Zellstoff...	8	181,87	188,37	189,00	183,00	184,00	183,12	179,50
Basalt	6	109,00	110,00	110,00	107,00	108,00	107,00	105,75
Berger Tiefbau	15	352,00	362,00	359,00	350,00	347,50	350,00	339,00
Calmon Asbest	0	65,12	65,87	66,00	65,00	65,25	65,12	64,00
Charlottenburg. Wasser.	6	142,00	144,00	143,87	140,50	143,50	141,50	140,25
Continent. Caoutchouc .	10	132,00	133,50	131,00	125,00	126,00	126,00	124,37
Dessauer Gas	7	213,25	215,00	214,00	212,25	214,87	215,00	208,50
Dt. Atlant. Telegr......	0	127,00	132,12	132,50	130,12	131,00	126,50	125,00
Deutsche Erdöl	4	203,00	209,87	207,00	202,50	202,75	201,75	196,50
Dt. Wollenwaren	0	65,00	64,00	64,50	62,00	63,75	63,50	62,50
Dt. Eisenhandel	0	113,50	116,00	116,75	112,62	112,00	112,00	110,00
Dynamit Nobel	0	159,00	163,00	162,75	158,50	160,00	160,00	156,25
Eisenb. Verkehrsmittel .	5	140,00	146,87	146,87	143,50	144,12	143,00	140,00
Feldmühle Papier	10	229,87	233,00	230,00	230,00	232,75	230,00	222,00
F. H. Hammersen	8½	170,00	175,00	176,00	166,00	173,00	175,00	170,50
Phil. Holzmann	0	192,75	193,75	194,00	191,75	192,00	192,75	186,50
Harb. Gummi Phönix .	6	107,12	107,50	106,75	106,50	104,00	104,00	103,12
Gebr. Junghans	8	127,25	127,50	125,00	121,00	123,75	124,12	123,00
Karstadt		176,75	180,00	181,75	179,25	180,00	180,00	178,75
Metallbank	7	173,87	176,00	173,00	170,00	170,00	170,50	167,00
Miag Mühlenbau	10	171,00	172,00	171,00	169,00	169,00	169,00	166,50
Norddt. Wollkämmerei.	6	220,37	225,00	226,50	222,25	222,00	226,75	224,00
Ostwerke	10	353,00	355,75	346,00	345,00	355,00	362,50	356,00
Otavi Minen	11,11	41,37	42,00	41,62	41,50	41,50	41,50	40,50
Polyphon Werke.......	8	166,00	168,00	167,60	165,00	166,00	165,87	164,75
Sarotti	12	230,00	234,87	233,87	223,50	232,87	231,75	228,50
Schles. Textil	0	91,87	95,50	98,00	94,00	94,37	94,00	92,00
Schultheiß-Patzenhofer.	10	373,00	377,00	373,75	368,00	373,00	377,00	370,50
Stett. Vulkan	0	105,00	105,75	103,00	92,00	90,00	89,75	84,25
Stöhr Kammgarn	6	189,00	194,75	187,25	185,00	187,00	187,00	183,00
Thörl Ver. Oelfabr.	4	126,00	127,00	127,00	123,00	123,25	124,75	122,12
Thüringer Gas	6	163,50	164,50	164,00	161,62	162,50	163,50	161,25
Leonh. Tietz	6	140,25	141,62	141,75	137,50	139,00	139,50	137,50
Transradio	8	154,50	155,00	159,00	151,25	156,50	158,75	157,50
Ver. Schuhfabr. Wessel .	0	79,75	80,87	80,25	80,75	80,87	81,00	80,00
Wicking-Portl.-Zement .	10	183,50	191,00	192,75	185,00	185,00	184,25	181,25
Zellstoff Waldhof	10	266,87	281,25	287,00	277,00	279,50	279,50	271,00

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

ausschließlich Dividende	14. Februar		15. Februar		16. Februar		17. Februar		18. Februar		19. Februar		21. Februar		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per ultimo Januar	per medio Januar
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
Allgem. Dt. Kleinbahnen	110½	110¼	110½	110	111	110	109¼	109	110⅜	108½	110½	110	109⅜	108½	108	110
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	112	111⅝	112½	112⅜	112⅜	112¼	112⅞	112	112½	112¼	112⅝	112½	112⅜	112⅛	110	—
Allgem. Dt. Credit Anstalt	178⅛	177¾	178¾	178	178¼	178	177½	177¼	177¾	176⅞	177⅞	177½	176½	176¼	182	179
Barmer Bankverein	195	194	196	195	197¼	195¾	194½	192	195½	194⅞	195	194	190½	189¼	185	185
Berliner Handels-Gesellschaft	292	285½	297	292	297	291	295	288	297	294	296	293	290	286	285	274
Commerz- und Privatbank	225	221¾	226	225	225¾	222	222¾	219	222	221	224	222	219	217	218	220
Darmstädter und Nationalbank	296	294	303	296¾	302	297	295	293¼	298	296½	299	294	292¼	290¼	294	276
Deutsche Bank	205½	203¾	206½	205	207¼	204	202½	200½	203¼	202½	203½	202¼	200½	200¼	208	194
Disconto-Gesellschaft	194¼	193½	195¼	194⅝	196	194	193¾	191	194	193	193¼	192	190½	190¼	196	185
Dresdner Bank	190½	189⅞	191½	190¼	192⅜	189	188	185¾	189	188	189	187¼	186	184¼	190	185
Mitteldeutsche Creditbank	201½	200½	203	202½	222	210	222	215¼	232½	228¼	248½	235	240½	237	197	185
Deutsch-Austral. Dampfer	—		—		—		—		—		—		—		175	176
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	167¾	164	172	168	169	164½	166	163½	170¼	167	173	170½	168	167	175	176
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	231⅛	225	234	228	230¾	225½	227½	220½	226	220	217½	214	211½	210½	235	205
Hansa-Dampfer	237	236	244	241	242¾	236	236	232¼	239¾	237	237½	235	232	231	230	217
Kosmos-Dampfer	—		—		—		—		—		—		—		175	176
Norddeutscher Lloyd	154⅛	151¼	157	154¾	156	152¼	153	150¾	155½	154	157⅜	155¼	153	151¾	160	162
Daimler Motoren	119¾	117½	126	124¾	127¼	123⅝	122½	119¼	127	124	127¼	126¼	124½	122¾	107	100
Nat. Autom. Gesellschaft	144¾	143	144½	140½	141¼	140¼	138	135¾	139	137¼	140½	137½	135¾	135	120	124
J. G. Farbenindustrie	326	320¾	333	328½	333	326½	325	320⅛	330	325	331	326½	321	319¼	325	334
Th. Goldschmidt	159⅞	158¼	163½	162	164½	159	158¼	156½	161	160⅛	159⅞	159	155½	154½	170	152
Oberschles. Kokswerke	147¼	145	149½	148	148⅞	145¼	144¾	142	144¾	143⅜	144	142⅝	138	135½	150	150
Rütgerswerke	141½	140⅜	144⅛	142½	143¼	141¼	141	140¼	140½	140⅛	140½	139⅛	136½	136⅛	145	140
Ver. Glanzstoff	560	544	587	557	575	556	559	548	558	555	580	569	559	552	555	475
Allgem. Elektr.-Ges.	171¼	170¼	173⅞	173	174	170¾	172¾	168½	172¾	171¾	173⅝	170½	168½	167	174	173
Bergmann Elektr.	188	183¾	192½	190¼	194¼	190½	191	188	192¼	191	190	188	184½	184	190	170
Elektr. Licht und Kraft	196⅜	195	201⅞	199	204	199½	198¼	196½	199	198½	198¾	196½	193⅞	192¾	201	184
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	199½	197½	200	198	204¾	199	199¼	196	202½	201	203	200½	198	197	185	176
Felten & Guilleaume	178½	175¼	180	177½	181	175¾	176⅞	174	178	177¼	177½	176	174	173	172	173
Ges. f. elektr. Untern.	236	233	244¾	239½	246	239	240	234½	242	240⅛	241½	238	235	233¼	231	225
Hamburg. Elektr. Werke	180½	178	182¼	181¾	184	181¼	180½	179¼	186	183⅛	188½	185	183½	181½	184	174
Rhein. Elektr. A.-G.	175½	175	180	179	180	178	176		184	182½	185	182	180	178	185	185
Schles. Elektr. u. Gas	213¾	212	218	216½	219⅝	216¼	215	211¼	217½	214½	215¾	214¼	210	209	218	192
Schuckert & Co.	179½	178	181¼	180	181½	178	180	175½	182½	180¼	182¼	178½	177	174⅛	179	171
Siemens & Halske	228½	227¼	233	229¼	235	230½	237	227¼	239¾	237¾	242	237½	236	233½	213	208
Kaliwerk Aschersleben	217	209¾	221½	219¼	221¾	215¾	215	211	217⅞	216½	219	216¾	213	212	184	178
Salzdetfurth Kali	278½	270	284⅞	283	280½	276¼	276¼	273½	277½	275⅞	278½	277½	269	268	247	226
Westeregeln Kali	217	210¾	224¾	222½	222⅛	218	216	212	219½	217	221¾	220⅛	218	215¾	191	189
Berl. Masch. Schwartzkopff	147	145	148	146	146⅞	144¾	143	142	144	143	143	141	141	140	140	145
Linke-Hofmann	95	94¾	97¾	96¼	96	95	94	91¾	93¾	93	94	92¾	90⅛	89	95	100
Orenstein & Koppel	150	145	149	145½	145½	144½	143	141¾	144	142¾	144½	143	140½	140	147	141
Deutsche Maschinen	131¾	130¾	133⅝	133	133¼	129½	129¾	128	129⅞	129	128¾	128	125½	124¼	125	125
Ludwig Loewe	312¾	309	329	323	327	318	321	311	320½	318	324	320½	314	312½	329	305
Bochumer Gußstahl	192¼	191¼	194½	192½	194	191	192	187	190	198	—		187	186	195	190
Buderus Eisen	133	131	134½	133¼	134¼	132	130	128½	130	129½	129¼		127½	126	142	122
Deutsch-Luxembg. Bergw.	192½	190¾	194¼	193	194	191½	191½	187	190	187¼	190	188½	189½	186¾	196	189
Essener Steinkohlen	218½	216	220	218	220½	217	213	210½	214	213	212	211	209	207¼	210	193
Gelsenkirchener Bergw.	193	191½	195	194¼	195¼	191⅞	192	188	190½	188¾	190½	189½	189½	187	196	190
Harpener Bergbau	233	228½	235⅞	234¾	238¼	233⅜	232¾	229½	233⅝	230¾	231⅞	228¾	224¾	223¼	212	198
Hoesch Eisen	211⅞	210¼	214¾	213⅝	213½	207	207	205	207½	206	206¼	205⅛	202½	200	209	182
Ilse Bergbau	366	353	370½	360	366	351½	345	337	350	343	347	344	337	330½	287	271
Klöckner-Werke	190⅜	188½	192	190¾	191½	186⅝	188	183¼	187¼	185½	186¾	184½	180	178½	189	180
Köln-Neuessen	226¾	224½	230	228¾	228	223	221	217	220½	217	220½	217½	213¾	212½	217	185
Mannesmannröhren	240¼	237½	242⅞	239	240	233¾	234½	229	234½	232½	239	234¾	234¼	231½	244	217
Mansfeld	157¼	156¼	160	158¾	158¾	155½	154¼	153½	154½	153¾	153¾	152	150	149	152	156
Oberbedarf	129¾	129½	135½	132¾	132⅜	131¾	128	125	130¾	129	130	129¾	126¼	126	126	126
Phoenix Bergbau	139	138	140¾	139⅜	138¼	135	136½	134¾	136¼	135	136¼	135⅛	134¼	133¼	146	189
Rhein. Braunkohlen	316	314	320	318	318¾	311	312¼	308	313	311	311⅞	307	305½	302	297	260
Rheinstahl	226	223½	228⅞	227¾	229¾	225	225¾	221	230¾	224¾	231¾	227½	225	222¼	221	215
Riebeck-Montan	186	184½	189	187½	189	184	183	180½	187	184½	188	186	180	179	188	187
Ver. Stahlwerke	152½	150½	154¼	153¼	154	150	150½	148¾	149	148	149½	148½	148¾	148	157	157
Charlottenb. Wasser	143	140½	143¾	143¼	144	142	141	140	144¼	142⅝	143¾	141¾	140¾	140¼	136	184
Continent. Caoutchouc	132¼	130⅞	134	133⅛	133¾	129	127½	122⅝	127	125	125⅝	125¼	124	123½	126	134
Dessauer Gas	214	210¼	216¼	214¾	218	213	216¼	209½	217½	214½	217½	212½	210½	209	212	188
Deutsche Erdöl	207¾	205	210	209	209⅞	204¼	204½	201	204⅞	202½	204½	201	196½	195¾	213	188
Dynamit Nobel	161½	158½	164½	163½	164¼	161½	160	157½	162	159	163⅜	161	158	157¼	159	164
Ph. Holzmann	193¼	191¾	194½	193	195	193½	192	190¼	192¾	192½	193½	192¾	187½	186¼	184	182
Metallbank	174½	171¼	178¾	177	170	176½	174	168¼	173	170¾	171¼	169½	166¼	165½	176	190
Ostwerke	356½	337	354¾	349½	351	341½	350	339	357	349	368	360	360½	355	298	270
Otavi Minen	41½		42	41¾	42	41½	41¾	41½	41½	41	41½	41	40⅞	40¾	43	44
Schultheiß	377	366½	378	374	376	369	372	364	377	370	382	375½	374	370	345	385
Leonh. Tietz	140½	140	142	141½	142¼	142	139¾	139¼	140		140¾	140½	137	136½	130	138
Transradio	155¾	154¼	156	155¾	155¾	152	153½	152½	158	156¾	159¼	158¼	156¾	156½	154	159
Zellstoffabrik Waldhof	271	265¼	284	281	287⅞	279	280	274	280	278	280	277	272	271½	268	[illegible]

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Februar 1927	Bayr. Noten-B.	Sachs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen R.M)			
Gold	28,559	21,019	8,126	8,155
Deckungsfähige Devisen	6,004	4,038	2,792	8,085
Sonstige Wechsel und Schecks	57,794	59,196	32,579	30,376
Deutsche Scheidemünzen	0,046	0,132	0,010	0,026
Noten anderer Banken	2,964	6,288	0,079	0,188
Lombardforderungen	1,145	2,218	2,215	10,005
Wertpapiere	10,580	0,311	8,905	8,705
Sonstige Aktiva	2,473	8,829	31,278	38,801
Notenumlauf	68,386	54,719	20,893	25,316
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,168	15,442	9,070	6,742
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,199	5,018	37,082	55,368
Sonstige Passiva	8,111	4,889	5,210	4,665
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	1,750	1,604	2,379	4,826

(Schluß des redaktionellen Teils)

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephon: Merkur 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Ber SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank / München

Bilanz per 31. Dezember 1926

AKTIVA:	RM. Pf.
Kassa, fremde Geldsorten und Kupons	3 676 014,28
Guthaben bei Noten- und Abrechnungs-Banken	3 706 147,59
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	33 625 378,41
Nostro-Guthaben bei Banken	19 118 476,01
Lombarddarlehen	24 298 609,13
Eigene Wertpapiere	16 664 466,10
Konsortialbeteiligungen	2 879 192,37
Dauernde Beteiligungen	9 862 586,86
Debitoren in laufender Rechnung	114 664 284,05
Hypotheken - Darlehen einschließlich RM. 15 372 265,68 Rentenbank-Darlehen	132 237 833,35
Aufwertungsbetrag der Hypotheken für die Teilungsmasse einschließlich verzinslich angelegter Barteil	217 274 446,52
Bankgebäude und sonstige Immobilien	7 994 000,—
	586 001 434,67
Außerdem Aval- und Bürgschaftsdebitoren	25 005 586,02

PASSIVA:	RM. Pf.
Aktienkapital	30 019 000,—
Reserven	9 754 229,16
Kreditoren	170 906 849,39
Akzepte	22 349 744,52
Hypotheken-Pfandbriefe in Umlauf	116 844 854,20
Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, Berlin	15 372 265,68
Aufwertungsmasse für Pfandbriefe	217 274 446,52
Zur Verteilung bleibender Überschuß	3 480 045,20
	586 001 434,67
Außerdem Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	25 005 586,02

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1926.

SOLL:	RM. Pf.
Unkosten und Steuern	13 430 458,99
Zinsen der umlaufenden Roggen- und Gold-Pfandbriefe	7 277 635,84
Zinsen an die Rentenbank-Kreditanstalt	730 489,32
Beitrag zum Roggen- und Goldpfandbrief-Spezialreservefond	52 751,35
Beitrag zur Pensions-Kasse	181 061,64
	21 672 397,14
Zur Verteilung bleibender Überschuß	3 480 045,20
	25 152 442,34

HABEN:	RM. Pf.
Vortrag aus dem Vorjahr	168 269,19
Hypotheken-Erträgnisse	10 166 736,97
Hypotheken-Erträgnisse aus Rentenbank-Darlehen	826 851,75
Erträgnisse aus Dauernden Beteiligungen	310 073,77
Erträgnisse aus Wertpapieren und Konsortial-Beteiligungen	3 930 128,09
Erträgnisse aus Wechseln und Zinsen, Kupons und Sorten	3 618 792,04
Provisionen	6 131 590,53
	25 152 442,34

Barmer Bank-Verein

Hinsberg, Fischer & Comp.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Barmen-Düsseldorf

Bezugsaufforderung

Unsere außerordentliche Generalversammlung vom 10. Februar 1927 hat beschlossen, das Grundkapital um den Betrag von RM. 15 000 000,— unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre zu erhöhen, und zwar durch Ausgabe von 14 500 Stück über je RM. 1000,— und 5000 Stück über je RM. 100,— auf den Inhaber lautende Aktien, welche vom 1. Januar 1927 ab gewinnanteilberechtigt sind und im übrigen den alten Aktien völlig gleichstehen.

Von den neuen Aktien, die voll eingezahlt sind, hat das Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H. in Berlin namens eines Konsortiums nom. RM. 10 400 400,— Aktien mit der Verpflichtung übernommen, sie den alten Aktionären zum Bezuge anzubieten.

Nachdem die erfolgte Erhöhung des Aktienkapitals in das Handelsregister eingetragen worden ist, fordern wir die Aktionäre auf, das Bezugsrecht unter folgenden Bedingungen auszuüben:

Die Anmeldung muß bei Vermeidung des Ausschlusses bis zum

11. März 1927 einschließlich

bei einer der nachbenannten Stellen unter Einreichung eines mit zahlenmäßig geordnetem Nummernverzeichnis versehenen Anmeldescheins, der bei den Bezugsstellen in Empfang genommen werden kann, während der bei jeder Stelle üblichen Geschäftsstunden erfolgen:

Bei unseren Hauptstellen in Düsseldorf und Barmen, sowie bei unseren sämtlichen übrigen Zweigniederlassungen,
„ dem Bankhause Hardy & Co. G. m. b. H. in Berlin,
„ der Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien in Berlin und ihren Niederlassungen in Breslau, Chemnitz, Dresden, Gera-Reuß, Halle a. d. S., Leipzig, Magdeburg, Plauen i. V. und Stuttgart,
„ der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin und ihren Niederlassungen in Breslau, Dresden, Halle a. d. S., Magdeburg und Stuttgart,
„ der Berliner Handelsgesellschaft in Berlin,
„ der Reichs-Kredit-Gesellschaft Akt.-Ges. in Berlin,
„ dem Bankhause Gebr. Arnhold in Berlin und Dresden,
„ dem Bankhause S. Bleichröder in Berlin,
„ dem Bankhause Delbrück Schickler & Co. in Berlin,
„ dem Bankhause H. Schirmer in Cassel,
„ dem Bankhause Siegfried Falk in Düsseldorf,
„ dem Bankhause von der Heydt-Kersten & Söhne in Elberfeld,
„ dem Bankhause Simon Hirschland in Essen,
„ dem Bankhause S. & H. Goldschmidt in Frankfurt a. M.,
„ der Norddeutschen Bank in Hamburg, Hamburg,
„ dem Bankhause A. Levy in Köln,
„ dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie. in Köln,
„ dem Bankhause J. H. Stein in Köln,
„ der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt in Leipzig und ihren Niederlassungen in Breslau, Chemnitz, Dresden, Gera-Reuß, Halle a. d. S., Magdeburg, Plauen i. V.,
„ der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank in München,
„ dem Bankhause Hardy & Co. in München,
„ dem Bankhause Anton Kohn in Nürnberg,
„ der Württembergischen Bankanstalt in Stuttgart.

Auf je nom. RM. 2000,— ohne Gewinnanteilscheinbogen einzureichende alte Aktien wird eine neue Aktie im Nennbetrage von je RM. 1000,— zum Kurse von 144 % frei von Zinsen gegen sofortige Vollzahlung gewährt. Die Bezugsstellen werden nach Möglichkeit auch je nom. RM. 200,— alte Aktien zum Bezuge einer neuen Aktie von je RM. 100,— unter den gleichen Bedingungen zulassen.

Die Börsenumsatzsteuer geht zu Lasten des Beziehenden. Der Bezug ist provisionsfrei, sofern er am Schalter erfolgt. Falls er im Wege des Briefwechsels stattfindet, wird die übliche Bezugsprovision in Anrechnung gebracht.

Gegen Bezahlung des Bezugspreises werden Kassenquittungen ausgegeben; die neuen Aktien werden nach Fertigstellung nur gegen Rückgabe dieser Quittung ausgehändigt. Die Bezugsstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation der Einreicher der Kassenquittungen zu prüfen. Der Zeitpunkt der Ausgabe der neuen Aktien wird bekanntgegeben werden.

Die Vermittlung des An- und Verkaufs von Bezugsrechten übernehmen die Anmeldestellen.

Bei dieser Gelegenheit weisen wir noch einmal darauf hin, daß je 5 unserer alten auf RM. 20,— abgestempelten Aktien in Stücke über RM. 100,— bei den Bezugsstellen umgetauscht werden können. Wir bitten unsere Aktionäre, zum Zwecke der Schaffung einheitlicher Aktienstücke von diesem Umtauschrecht Gebrauch zu machen.

Barmen-Düsseldorf, den 16. Februar 1927.

BARMER BANK-VEREIN
Hinsberg, Fischer & Comp.
Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Harney Marx.

Bilanz am 30. September 1926

AKTIVA			PASSIVA				
Kassenbestand	20 217	86	Aktienkapital			60 000 000	—
Beteiligungen und Wertpapiere	496 908	25	Noch nicht eingelöste Teilschuldverschreibungen			16 709	50
Neubau	344 402	25	Bankschuld			2 802 333	33
Bankguthaben	3 797 657	58	Buchgläubiger			2 834 6[illegible]3	17
Ausstehende Forderungen	1 873 593	49	Kautionsgläubiger			43 299	45
Grundstücke und Gerechtsame	17 349 764	06	Rückständige Dividende			28 251	73
Anlage-Konten	46 4[illegible]8 1[illegible]1	65	Reservefonds			428 006	30
Bestände	1 708 536	48	Erneuerungsfonds			1 485 572	31
Sicherheiten von Kautionsgläubigern	6 804	28	Gewinn und Verlust:				
Dem Fiskus gestellte Kautionen	1 960	—	Gewinn-Vortrag aus dem Jahre 1924/25	49 420	23		
			Reingewinn 1925/26	4 349 699	8	4 399 120	11
			Gewinnverteilung:				
			7% Dividende von RM. 58 659 200,—	4 106 144	—		
			Tantiemen	186 593	—		
			Zur Verfügung der Generalversammlung	106 383	11		
			M	4 399 120	11		
M	[illegible]2 037 975	90	M			72 037 975	90

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 30. September 1926

AUSGABEN			EINNAHMEN		
Betriebsunkosten	2 013 7[illegible]9	71	Gewinnvortrag aus dem Jahre 1924/25	49 4[illegible]0	23
Allgemeine Geschäftsunkosten	726 584	19	Geschäftsgewinn 1925/26	10 526 688	39
Steuern, Stempel, öffentliche Abgaben	2 357 748	33			
Abschreibungen	49 964	68			
Erneuerungsfonds	800 000	—			
Reservefonds	228 931	60			
Überschuß	4 399 120	11			
M	10 [illegible] 10[illegible]	62	M	10 576 108	62

CHARLOTTENBURGER WASSER- UND INDUSTRIEWERKE A.-G.

Der Aufsichtsrat. Der Vorstand.

Die vorstehende Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, den 14. Januar 1927.

Die Revisoren.

Oskar Reimer, beeidigter Bücherrevisor. **Ludwig Kruse,** Bücherrevisor.

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 1925/26 erfolgt am 21. Februar 1927 ab gegen Einreichung der Dividendenscheine Nr. 48 bei den Bankhäusern:

S. Frenkel, Berlin NW 7, Unter den Linden 57/58,
Berliner Bankinstitut Joseph Goldschmidt & Co., Berlin W 8, Französische Straße 57/58,

mit RM. 8.40 auf die Aktien über je RM. 120.—
„ „ 28.— „ „ „ „ „ „ 400.—
„ „ 84.— „ „ „ „ „ „ 1200.—

unter Abzug von 10 % Kapitalertragsteuer.

Berlin, den 19. Februar 1927.

Der Vorstand.
v. Feilitzsch. Blach. Giese.

Kündigung 10%iger Goldpfandbriefe

der Ostpreußischen Landschaft, der Landschaft der Provinz Sachsen u. der Landschaft der Provinz Schleswig-Holstein

und Konvertierungsangebot für diese Goldpfandbriefe

Bekanntmachung

Wir kündigen hiermit satzungsgemäß zur Rückzahlung zu 100%:

nom. GM. 79 379 400 10prozentige Goldpfandbriefe der Ostpreußischen Landschaft zum 1. April 1927.

Ein entsprechender Betrag 10prozentiger Pfandbriefdarlehen ist uns von unseren Kreditverbundenen aufgekündigt worden.

Von der Aufkündigung **bleiben frei** die Pfandbriefe, deren Nummer die **Endziffer** 2 trägt bei folgenden Abschnitten:

Buchstabe					
A	über	50 GM.	Nr. 15 882—16 842	=	4 150 GM.
B	„	100 „	„ 27 882—29 382	=	14 300 „
C	„	500 „	„ 21 132—22 322	=	54 000 „
D	„	1000 „	„ 28 202—29 842	=	145 000 „
E	„	2000 „	„ 21 922—23 232	=	226 000 „
			Zusammen	=	443 450 GM.

Alle übrigen im Umlauf befindlichen 10prozentigen Goldpfandpriefe sind ausgelost und demgemäß gekündigt.

Diejenigen Inhaber gekündigter 10prozentiger Goldpfandbriefe, welche diese nicht bis zum 10. März d. J. gemäß der untenstehenden Bekanntmachung eines **Konvertierungsangebots** des unter der Führung der Reichsbank gebildeten Bankenkonsortiums zum Umtausch in 7prozentige Goldpfandbriefe angemeldet und eingereicht haben, werden aufgefordert, gegen Ablieferung ihrer 10prozentigen Goldpfandbriefe den Gegenwert zum Rückzahlungskurse von 100% am 1. April d. J. bei den untenverzeichneten Stellen in Empfang zu nehmen. Die Ablieferung der 10prozentigen Goldpfandbriefe hat mit Zinsscheinen per 1. Oktober 1927 ff. und Erneuerungsscheinen zu erfolgen unter Hinzufügung eines nach Abschnitten und Nummern geordneten Nummernverzeichnisses. Die an den 10prozentigen Goldpfandbriefen etwa fehlenden Zinsscheine per 1. Oktober 1927 und ff. sind von den Einreichern unter Abzug von 10% Kapitalertragsteuer zu erstatten, wobei an Stelle einer Goldmark eine Reichsmark zu zahlen ist.

Die Einlösung der gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe findet statt durch:
- die Reichsbankhauptkasse in Berlin und alle Reichsbankanstalten mit Kasseneinrichtung,
- die Preußische Staatsbank (Seehandlung), Berlin,
- die Bank der Ostpreußischen Landschaft in Königsberg (Pr.) und alle ihre Geschäfts- und Nebenstellen im Bezirk der Ostpreußischen Landschaft.

Mit dem 1. April 1927 treten die gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe der Ostpreußischen Landschaft außer Verzinsung.

Königsberg (Pr.), den 7. Februar 1927.

Ostpreußische General-Landschafts-Direktion
von Hippel.

Bekanntmachung

Auf Grund der §§ 29, 30, 93 und 122 der Neuen Satzungen der Landschaft der Provinz Sachsen und der von dem Staatskommissarius der Landschaft der Provinz Sachsen genehmigten Auslosungsordnung für die Roggen- und Goldpfandbriefe der Landschaft der Provinz Sachsen hat am 4. Februar 1927 eine Auslosung von **10prozentigen Goldpfandbriefen der Landschaft der Provinz Sachsen** stattgefunden.

Die ausgelosten Pfandbriefe im Gesamtbetrage von GM. 76 894 520 werden hiermit den Inhabern zur Einlösung durch Barzahlung des Nennwertes am 1. Juli 1927 gekündigt.

Es sind sämtliche Stücke der 10prozentigen Goldpfandbriefe der Landschaft der Provinz Sachsen zur Auslosung gelangt **mit Ausnahme** der nachstehend aufgeführten Stücke, die im Verkehr bleiben:
- vom Abschnitt zu **3000 GM.** die Stücke mit der Endziffer 9 von Nr. 14 519 bis 16 879,
- vom Abschnitt zu **1000 GM.** die Stücke mit der Endziffer 8 von Nr. 8 bis 3258,
- vom Abschnitt zu **500 GM.** die Stücke mit der Endziffer 1 von Nr. 1 bis 2491,
- vom Abschnitt zu **100 GM.** die Stücke mit der Endziffer 7 von Nr. 13 637 bis 15 987,
- vom Abschnitt zu **50 GM.** die Stücke mit der Endziffer 6 von Nr. 6 bis 1196,
- vom Abschnitt zu **20 GM.** die Stücke mit der Endziffer 7 von Nr. 1277 bis 1487.

Alle übrigen im Umlauf befindlichen 10prozentigen Goldpfandbriefe sind ausgelost und demgemäß gekündigt.

Diejenigen Inhaber gekündigter 10prozentiger Goldpfandbriefe, welche diese nicht bis zum 10. März d. J. gemäß der untenstehenden Bekanntmachung eines **Konvertierungsangebots** des unter der Führung der Reichsbank gebildeten Bankenkonsortiums zum Umtausch in 7prozentige Goldpfandbriefe angemeldet und eingereicht haben, werden aufgefordert, gegen Ablieferung ihrer 10prozentigen Goldpfandbriefe den Gegenwert zum Rückzahlungskurse von 100% am 1. Juli d. J. bei den untenverzeichneten Stellen in Empfang zu nehmen. Die Ablieferung der 10prozentigen Goldpfandbriefe hat mit Zinsscheinen per 2. Januar 1928 ff. und Erneuerungsscheinen zu erfolgen unter Hinzufügung eines nach Abschnitten und Nummern geordneten Nummernverzeichnisses. Die an den 10prozentigen Goldpfandbriefen etwa fehlenden Zinsscheine per 2. Januar 1928 ff. sind von den Einreichern unter Abzug von 10% Kapitalertragsteuer zu erstatten, wobei an Stelle einer Goldmark eine Reichsmark zu zahlen ist.

Die Einlösung der gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe findet statt durch:
- die Reichsbankhauptkasse in Berlin und alle Reichsbankanstalten mit Kasseneinrichtung,
- die Preußische Staatsbank (Seehandlung), Berlin,
- die Deutsche Bank, Berlin,
- die Landschaftliche Bank der Provinz Sachsen, Halle, sowie ihre Niederlassungen in Magdeburg und Nordhausen,
- die Kasse der Landschaft der Provinz Sachsen, Halle.

Erfolgt die Einlieferung nicht innerhalb eines Monats nach dem Verfalltage, so hat der säumige Inhaber nur noch Anspruch auf die bei der Landschaft befindliche Einlösungssumme; mit seinen weiteren Rechten wird er durch Beschluß der Generallandschaftsdirektion ausgeschlossen.

Halle, den 7. Februar 1927.

Generallandschaftsdirektion der Provinz Sachsen.
von Trotha. Bertram. Petersilie.

Bekanntmachung

Wir kündigen hiermit satzungsgemäß zur Rückzahlung zu 100%:

nom. GM. 51 500 000 10prozentige Schleswig-Holsteinische landschaftliche Goldpfandbriefe zum 1. Juli 1927.

Ein entsprechender Betrag 10prozentiger Pfandbriefdarlehen ist uns von unseren Kreditverbundenen aufgekündigt worden.

Die gekündigten Beträge umfassen alle von uns ausgegebenen, in Umlauf befindlichen 10prozentigen

Goldpfandbriefe mit Ausnahme der hierunter verzeichneten, durch die Auslosung nicht betroffenen Stücke.

Verzeichnis

der nicht ausgelosten 10 % Schleswig-Holsteinischen landschaftlichen Goldpfandbriefe.

Zu 5000 GM.:

74 865, 74 875, 74 885, 74 895, 74 905, 74 915, 74 925, 74 935.

Zu 3000 GM.:

73 510, 73 520, 73 530, 73 540, 73 550, 73 560, 73 570, 73 580, 73 590, 73 600, 73 610.

Zu 2000 GM.:

16 503, 16 513, 16 523, 16 533, 16 543, 16 553, 16 563, 16 573, 16 583, 16 593, 16 613, 16 623, 16 633, 16 643.

Zu 1000 GM.:

14 009, 14 019, 14 039, 14 049, 14 059, 14 069, 14 079, 14 089, 14 099, 14 109, 14 119, 14 129, 14 139, 14 149, 14 159, 14 169, 14 179, 14 189, 14 199, 14 209, 14 219, 14 229, 14 239, 14 249 14 259, 14 269, 14 279, 14 289, 14 299, 14 309, 14 329, 14 339, 14 349, 14 359, 14 369, 14 379, 14 389, 14 409, 14 419, 14 429, 14 439, 14 449, 14 459, 14 469, 14 479, 14 489, 14 499, 14 509, 14 519, 14 529, 14 539, 14 549, 14 559, 14 569, 14 579, 14 589, 14 599, 14 609.

Zu 500 GM.:

63 582, 63 592, 63 602, 63 612, 63 622, 63 632, 63 642, 63 652, 63 662, 63 672, 63 682, 63 692, 63 702, 63 712, 63 722 63 732, 63 742, 63 752, 63 762, 63 772, 63 782, 63 802, 63 812, 63 822, 63 832, 63 842, 63 852, 63 872, 63 892, 63 902, 63 912, 63 922, 63 932, 63 942, 63 952, 63 962, 63 972, 63 992, 64 002, 64 012, 64 022, 64 032 64 042, 64 052, 64 072, 64 082, 64 092, 64 102, 64 112, 64 122, 64 132, 64 142, 64 152, 64 162, 64 172, 64 192, 64 202, 64 212, 64 232, 64 242, 64 252, 64 262.

Zu 100 GM.:

3210, 3220, 3230, 3240, 3250, 3260, 3270, 3280, 3290, 3300, 3310, 3320, 3330, 3340, 3350, 3360, 3370, 3380, 3390, 3400, 3410, 3420, 3430, 3440, 3460, 3470, 3480, 3490, 3500, 3510, 3520, 3530, 3540, 3550, 3560, 3570, 3580, 3590, 3600, 3610, 3620, 3630, 3640, 3650, 3660, 3670, 3680, 3690, 3700, 3710, 3720, 3730, 3740, 3750, 3760, 3770, 3780, 3790, 3800, 3810, 3830, 3840.

Zu 50 GM.:

1, 11, 21, 31, 41, 51, 61, 71, 81, 91, 101, 111, 131, 141, 151.

Alle übrigen im Umlauf befindlichen 10prozentigen Goldpfandbriefe sind ausgelost und demgemäß gekündigt.

Diejenigen Inhaber gekündigter 10prozentiger Goldpfandbriefe, welche diese nicht bis zum 10. März d. J. gemäß der untenstehenden Bekanntmachung eines Konvertierungsangebots des unter der Führung der Reichsbank gebildeten Bankenkonsortiums zum Umtausch in 7prozentige Goldpfandbriefe angemeldet und eingereicht haben, werden aufgefordert, gegen Ablieferung ihrer 10prozentigen Goldpfandbriefe den Gegenwert zum Rückzahlungskurse von 100 % am 1. Juli d. J. bei den untenverzeichneten Stellen in Empfang zu nehmen. Die Ablieferung der 10prozentigen Goldpfandbriefe hat mit Zinsscheinen per 2. Januar 1928 ff. und Erneuerungsscheinen zu erfolgen unter Hinzufügung eines nach Abschnitten und Nummern geordneten Nummernverzeichnisses.

Die an den 10prozentigen Goldpfandbriefen etwa fehlenden Zinsscheine per 2. Januar 1928 ff. sind von den Einreichern unter Abzug von 10 % Kapitalertragsteuer zu erstatten. wobei an Stelle einer Goldmark eine Reichsmark zu zahlen ist.

Die Einlösung der gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe findet statt durch:

die Reichsbankhauptkasse in Berlin und alle Reichsbankanstalten mit Kasseneinrichtung,
die Preußische Staatsbank (Seehandlung), Berlin,
die Kur- und Neumärkische Ritterschaftliche Darlehnskasse, Berlin,
die Norddeutsche Bank in Hamburg, Hamburg,
die Landschaftliche Bank der Provinz Schleswig-Holstein, Kiel,
die Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin.

Wenn die aufgekündigten Pfandbriefe nicht spätestens am 1. August 1927 eingeliefert sind, werden die säumigen Pfandbriefinhaber mit den in den Pfandbriefen ausgedrückten Rechten ausgeschlossen und nach erfolgter Ausschließung mit ihren Ansprüchen auf den hinterlegten Geldbetrag verwiesen werden.

Kiel, den 7. Februar 1927.

Schleswig-Holsteinische Generallandschaftsdirektion.

Graf zu Rantzau-Rastorf.

Konvertierungsangebot

für die gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe der Ostpreußischen Landschaft, der Landschaft der Provinz Sachsen und der Landschaft der Provinz Schleswig-Holstein.

Das unterzeichnete Konsortium bietet den Inhabern der gemäß vorstehender Bekanntmachungen

der Ostpreußischen General-Landschafts-Direktion,
der Generallandschaftsdirektion der Provinz Sachsen,
der Schleswig-Holsteinischen Generallandschaftsdirektion

gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe im Auftrage der genannten Landschaften den Umtausch der gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe

in neue 7prozentige Goldpfandbriefe

derselben Landschaften im gleichen Nennwert mit gleichen Zinsfälligkeiten unter folgenden Bedingungen an:

1. Die Anmeldung zum Umtausch und die Einreichung der 10prozentigen Goldpfandbriefe hat in der Zeit

vom 17. Februar bis 10. März d. J.

zu erfolgen:

bei der Zeichnungs-Abteilung der Reichsbank, Berlin, Breite Straße 8—9, sowie bei allen mit Kasseneinrichtung versehenen Reichsbankanstalten,
bei der Preußischen Staatsbank (Seehandlung), Berlin, der Central-Landschafts-Bank für die Preußischen Staaten, Berlin, der Landschaftlichen Bank der Provinz Sachsen, Halle (Saale), der Landschaftlichen Bank der Provinz Schleswig-Holstein, Kiel, der Bank der Ostpreußischen Landschaft Königsberg (Pr.) und den Zweiganstalten dieser Banken.

Als Konvertierungsstellen sind ferner vorgesehen: in **Berlin:** Berliner Handels-Gesellschaft, S. Bleichröder, Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Delbrück Schickler & Co., Deutsche Bank, Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank, Deutsche Landesbankenzentrale A. G., Direction der Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, J. Dreyfus & Co., Hardy & Co. Gesellschaft mit beschränkter Haftung, F. W. Krause & Co. Bankgeschäft, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Mendelssohn & Co., Mitteldeutsche Creditbank, Preußische Zentralgenossenschaftskasse, Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft, in **Braunschweig:** Braunschweigische Staatsbank (Leihhausanstalt), in **Breslau:** E. Heimann, in **Dresden:** Gebr. Arnhold, Sächsische Staatsbank, in **Düsseldorf:** Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp. Kommanditgesellschaft auf Aktien, in **Essen:** Simon Hirschland, in **Frankfurt a. M.:** Gebrüder Bethmann, Deutsche Effekten- und Wechsel-Bank, Deutsche Vereinsbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Lincoln Menny Oppenheimer, Lazard Speyer-Ellissen, Jacob S. H. Stern, in **Hamburg:** L. Behrens & Söhne, Norddeutsche Bank in Hamburg, Vereinsbank in Hamburg, M. M. Warburg & Co., in **Karlsruhe:** Veit L. Homburger, Straus & Co., in **Köln:** A. Levy, Sal. Oppenheim jr. & Cie., A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., J. H. Stein, in **Leipzig:** Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, in **Mannheim:** Rheinische Creditbank, Süddeutsche Disconto-Gesellschaft A.-G., in **München:** H. Aufhäuser, Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank, Bayerische Staatsbank, Bayerische Vereinsbank, Merck, Finck & Co., in **Nürnberg:** Anton Kohn, in **Weimar:** Thüringische Staatsbank und alle Zweiganstalten dieser Banken.

Eine Provision für den Umtausch wird den Einreichern von den Konvertierungsstellen nicht berechnet.

Für die Überlassung der neuen 7prozentigen Goldpfandbriefe von den Konsortialmitgliedern und sonstigen Konvertierungsstellen an die Erwerber ist die jeweils fällige Börsenumsatzsteuer zu entrichten.

Nach dem 10. März d. J. werden 10prozentige Goldpfandbriefe zum Umtausch nicht mehr angenommen.

2. Die 10prozentigen Goldpfandbriefe der Ostpreußischen Landschaft sind mit Zinsscheinen per 1. Oktober 1927 ff. und Erneuerungsscheinen, die 10prozentigen Goldpfandbriefe der Landschaft der Provinz Sachsen und der Landschaft der Provinz Schleswig-Holstein sind mit Zinsscheinen per 2. Januar 1928 ff. und Erneuerungsscheinen einzureichen.

3. Der Zinsschein per 1. April 1927 bei den 10prozentigen Goldpfandbriefen der Ostpreußischen Landschaft bzw. per 1. Juli 1927 bei den 10prozentigen Goldpfandbriefen der Sächsischen Landschaft und der Schleswig-Holsteinischen Landschaft bleibt im Besitze der Einreicher und wird bei Fälligkeit zum vollen Betrage von 10 % Jahreszinsen abzüglich Kapitalertragsteuer eingelöst.

Die an den 10prozentigen Goldpfandbriefen etwa fehlenden Zinsscheine per 1. Oktober 1927 bzw. 2. Januar 1928 ff. sind von den Einreichern unter Abzug von 10 % Kapitalertragsteuer zu erstatten, wobei an Stelle einer Goldmark eine Reichsmark zu zahlen ist.

4. Den Pfandbriefen, welche zum Umtausch eingeliefert werden, ist ein mit deutlicher Namensunterschrift und genauer Wohnungsangabe des Einlieferers versehenes, nach Abschnitten und Nummern geordnetes Verzeichnis für jede der drei Gattungen in doppelter Ausfertigung beizufügen. Formulare hierzu können bei den obengenannten Stellen kostenfrei in Empfang genommen werden.

5. Über die zum Umtausch eingereichten 10prozentigen Goldpfandbriefe wird den Einreichern Quittung erteilt, gegen deren Rückgabe die neuen Stücke von der Stelle, welche die Quittung ausgestellt hat, nach Erscheinen ausgehändigt werden. Die Konvertierungsstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Überbringers der Quittung zu prüfen.

6. Die Lieferung der neuen Stücke erfolgt baldmöglichst. Der erste Zinsschein an den Bogen der neuen 7prozentigen Goldpfandbriefe der Ostpreußischen Landschaft ist am 1. Oktober 1927, an den Bogen der neuen 7prozentigen Goldpfandbriefe der Sächsischen Landschaft und der Schleswig-Holsteinischen Landschaft am 2. Januar 1928 fällig.

7. Die Einführung der neuen 7prozentigen Goldpfandbriefe wird bei den gleichen Börsen, an denen die 10prozentigen Goldpfandbriefe gehandelt werden, beantragt werden.

Das Umtauschangebot richtet sich an die Inhaber der über 20 und 50 GM. lautenden gekündigten 10prozentigen Goldpfandbriefe der Landschaften nur insoweit, als sie durch 100 teilbare Nennbeträge einliefern können.

Diejenigen Inhaber gekündigter 10prozentiger landschaftlicher Goldpfandbriefe über 20 und 50 GM., welche durch 100 teilbare Beträge nicht zum Umtausch einreichen können oder von dem Umtauschangebot nicht Gebrauch machen wollen, haben diese Pfandbriefe gemäß vorstehender Bekanntmachungen der drei Landschaften bei den darin genannten Stellen zur Einlösung in bar einzureichen.

Berlin, Königsberg (Pr.), Halle (Saale), Kiel, den 12. Februar 1927.

Reichsbank — Deutsche Golddiskontbank — Preußische Staatsbank (Seehandlung)
Central-Landschafts-Bank für die Preußischen Staaten — Bank der Ostpreußischen Landschaft
Landschaftliche Bank der Provinz Sachsen — Landschaftliche Bank der Provinz Schleswig-Holstein

---

Einladung zur **außerordentlichen Generalversammlung am 2. März 1927, vormittags 10½ Uhr,** in Berlin, Friedrich-Karl-Ufer 2—4 (Geschäftshaus der Allgemeinen Elektricitäts-Gesellschaft).

Tagesordnung:

1. Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern.
2. Beschlußfassung über Erhöhung des Grundkapitals um RM. 8 689 600 Stammaktien, Festsetzung des Ausgabekurses und der sonstigen Ausgabebedingungen, Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre; entsprechende Änderung des § 6 der Satzungen.

Gemäß §§ 275, 278 HGB. finden über Punkt 2 neben der Abstimmung der Generalversammlung gesonderte Abstimmungen der Inhaber der Stammaktien, der Stammaktien Lit. B und Lit. C und der Vorzugsaktien statt.

Aktionäre, die das Stimmrecht ausüben wollen, müssen ihre Aktien oder Hinterlegungsscheine der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassen-Vereins oder eines deutschen Notars spätestens am 24. Februar 1927 bei folgenden Stellen einreichen:

Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft,
Berliner Handels-Gesellschaft,
Bankhaus S. Bleichröder,
Delbrück Schickler & Co.,
Hardy & Co. G. m. b. H. — in Berlin,

Darmstädter u. Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
Dresdner Bank — in Berlin, Aachen, Breslau, Frankfurt am Main, Köln, Leipzig, München,

Deutsche Bank in Berlin, Aachen, Frankfurt a. M., Köln, Leipzig, München,
Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin, Breslau, Frankfurt a. M., München,
Bankhaus E. Heimann in Breslau,
Bankhaus Gebrüder Sulzbach in Frankfurt a. M.,
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G. in Köln und Aachen,
Bankhaus A. Levy,
Sal. Oppenheim jr. & Cie. — in Köln,
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt in Leipzig,
Schweizerische Kreditanstalt in Zürich, Basel und Genf.

Als Hinterlegung bei den vorstehend bezeichneten Hinterlegungsstellen gilt auch die Belassung der Aktien im gesperrten Verwahrungsbesitz einer Hinterlegungsstelle bei einer anderen Bank.

Berlin, im Februar 1927.

Bank Elektrischer Werte Aktiengesellschaft.
Der Aufsichtsrat. Fürstenberg.

COMMERZ- UND PRIVAT-BANK

AKTIENGESELLSCHAFT.

In der außerordentlichen Generalversammlung unserer Aktionäre vom 8. Februar 1927 ist die Erhöhung des Grundkapitals unserer Gesellschaft von nom. RM. 42 000 000,— auf nom. RM. 60 000 000,— beschlossen worden, und zwar durch Ausgabe von 30 000 Stück neuen Aktien im Nennwert von je nom. RM. 100,— und 15 000 Stück neuen Aktien im Nennwert von je nom. RM. 1000,—. Sämtliche Aktien lauten auf den Inhaber und sind vom 1. Januar 1927 ab dividendenberechtigt. Das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen worden.

Von den neuen Aktien sind nom. RM. 10 500 000,— seitens eines Konsortiums mit der Verpflichtung übernommen worden, den Aktionären unserer Gesellschaft ein Angebot zu machen derart, daß auf alte Aktien im Nominalbetrage von je RM. 400,— neue Aktien im Nominalbetrag von je RM. 100,— zum Kurse von 165 % bezogen werden können.

Nachdem die Kapitalserhöhung in das Handelsregister eingetragen worden ist, fordern wir hierdurch unsere Aktionäre auf, das Bezugsrecht unter nachstehenden Bedingungen auszuüben:

1. Die Anmeldung zur Ausübung des Bezugsrechtes hat bei Vermeidung des Ausschlusses

bis zum 10. März 1927 einschließlich

bei unseren Niederlassungen in Hamburg, Berlin und Magdeburg, sowie
bei unseren sämtlichen Filialen und Zweigstellen,
in **Frankfurt a. M.** bei unserer Filiale und den Herren **J. Dreyfus & Co.,**
in **Köln** bei unserer Filiale und dem Bankhause **J. H. Stein,**
in **Amsterdam** bei der **N. V. Hugo Kaufmann & Co's Bank,**

zu erfolgen, und zwar provisionsfrei, sofern die alten Aktien nach der Nummernfolge geordnet ohne Dividendenscheinbogen mit einem doppelt ausgefertigten Anmeldeschein, wofür Formulare bei den genannten Stellen erhältlich sind, während der bei jeder Stelle üblichen Geschäftsstunden eingereicht werden.

Soweit die Ausübung des Bezugsrechts im Wege der Korrespondenz erfolgt, werden die Bezugsstellen die übliche Bezugsprovision in Anrechnung bringen. Die alten Aktien werden abgestempelt zurückgegeben.

2. Der Bezugspreis von 165 % zuzüglich Börsenumsatzsteuer ist bei der Anmeldung in bar zu entrichten. Die Bezugsstellen sind bereit, die Verwertung oder den Zukauf von Bezugsrechten zu vermitteln und sich evtl. ergebende Spitzen zu regulieren.

3. Die Aushändigung der neuen Aktienurkunden erfolgt nach deren Fertigstellung laut besonderer Bekanntmachung gegen Rückgabe der erteilten Kassenquittung bei derjenigen Stelle, welche diese ausgestellt hat.

Die Bezugsstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Vorzeigers der Kassenquittung zu prüfen.

Wegen des Umtausches der alten Aktien in Stücke à RM. 100,— und RM. 1000,— — gemäß Generalversammlungsbeschlusses — werden später besondere Bekanntmachungen ergehen.

HAMBURG, den 15. Februar 1927.

COMMERZ- UND PRIVAT-BANK
AKTIENGESELLSCHAFT.